



Le mot de la gestion

Point macroéconomique

La résurgence du risque tarifaire complique le travail des banques centrales

Le mois de février 2026 s'inscrit dans la continuité d'un environnement économique mondial marqué par une incertitude élevée, exacerbée par la question des droits de douane dont les impacts demeurent incertains.

Après avoir marqué une pause dans son cycle de baisse en janvier dernier, la Fed semble désormais moins encline à baisser les taux en 2026 après que le comité du FOMC ait relevé son évaluation de la croissance de « modérée » à « solide ». La plupart des membres de la Fed souhaitent également constater plus de progrès en matière de désinflation avant d'envisager un nouvel assouplissement, alors que l'inflation *core* demeure à 3% en rythme annuel en décembre, soit nettement au-dessus de l'objectif de la Fed.

Par ailleurs, la Cour Suprême américaine a invalidé une partie importante des droits de douane mis en place par Trump, ce qui a conduit le président à instauré un nouveau tarif douanier mondial de 15% sur la base de l'article 122 de la loi sur le commerce. Ces annonces viennent compliquer les débats sur les pressions inflationnistes à venir et rend la tâche de la Fed encore plus délicate.

En zone euro, l'inflation poursuit sa décrue et a surpris à la baisse en janvier, ressortant à 1.7% en glissement annuel contre 2% en décembre. La BCE a tenu sa première réunion le 5 février et a maintenu ses taux directeurs pour la 5e réunion consécutive, le taux de dépôt restant à 2.0%. Le consensus table aujourd'hui sur une poursuite du statu quo en 2026, à moins que l'inflation ne continue de surprendre à la baisse, ce qui ouvrirait la voie à une baisse de taux en cours d'année.

Point marchés obligataires

Resilience et Flight to quality

Alors que les marchés equity subissent une grande rotation engendrée par les doutes concernant les impacts de l'IA sur certains secteurs, la nervosité ne s'est pas transmise au compartiment obligataire qui a démontré une résilience remarquable en février, confirmant son statut de valeur refuge dans un environnement de marché dégradé.

Aux Etats-Unis, le rendement du Trésor à 10 ans a reflué de 20 bps à 3.97% malgré les nouvelles incertitudes sur la trajectoire de l'inflation. En Europe, le Bund a suivi une tendance similaire, évoluant autour de 2.65% en baisse de 20 bps. Les spreads de crédit sont restés à des niveaux historiquement comprimés, évoluant autour de 255 bps pour l'indice Itraxx Xover et autour de 53 bps pour le compartiment Investment Grade, soit un écartement marginal. Seul le dernier jour du mois a vu un début de nervosité apparaître avec un franc écartement de 5 bps sur le Xover et de +2bps sur l'IG, sur fonds de tensions géopolitiques sur le sujet de l'Iran.

Le fixed income joue ainsi à plein son rôle de stabilisateur dans les portefeuilles en février, dans un contraste saisissant avec la nervosité qui s'est emparée des marchés actions. Il faudra cependant suivre attentivement le développement du crédit privé et des loans dont les taux de défaut pourraient augmenter, en particulier dans les véhicules très exposés au segment des logiciels. A ce stade, nous ne voyons pas de risque de contagion significatif, et restons essentiellement positionnés, au niveau du segment corporate, sur des émetteurs bénéficiant d'actifs tangibles (infrastructures, telecom, utilities, foncières...).

En fin de mois, à mesure que les anticipations d'intervention des Etats-Unis en Iran se précisent, la baisse de rendement des obligations d'Etat s'accélère couplée à une légère augmentation des primes de risques des titres d'émetteurs privés.

Point marchés actions

Rodeo Back

Portés par un environnement macroéconomique plus résilient qu'anticipé, les marchés actions ont prolongé en février le mouvement d'élargissement initié depuis début décembre, au détriment des grandes valeurs technologiques américaines les plus exposées au thème de l'IA. La déconcentration est toujours à l'œuvre, comme l'illustre la surperformance des indices équipondérés et des segments small et mid caps, tandis que les « Mag 7 » poursuivent leur correction dans un contexte de capex massifs et de questionnement sur la soutenabilité de leurs valorisations. Cette rotation a bénéficié en premier lieu aux marchés émergents et à l'Europe, désormais soutenus par un narratif plus constructif sur la croissance domestique, la compétitivité et les réformes structurelles.

Au sein des marchés développés, la zone euro tire parti d'une désinflation progressive et d'un discours de la BCE qui reste en mode « wait-and-see », laissant ouverte la perspective de baisses de taux plus tard dans l'année, sans remettre en cause la crédibilité du cadre monétaire. En parallèle, les États-Unis surprennent par la vigueur de l'activité et de l'emploi, soutenant les secteurs domestiques cycliques et les valeurs liées à l'investissement, alors même que la trajectoire de capex des Big Tech et le débat sur les droits de douane entretiennent une forte dispersion sectorielle. En Chine, la combinaison d'un environnement externe porteur et de signaux d'assouplissement ciblé sur l'immobilier et la demande interne contribue à améliorer le profil de risque des actions, même si la question des surcapacités et du cadre commercial avec l'Occident demeure centrale.

Sur le plan thématique, la distinction entre « gagnants », « perdants » et secteurs plus « IA-résistants » continue de structurer les flux, avec un biais croissant en faveur des valeurs d'infrastructures, de semi-conducteurs et d'équipements liés aux data centers, mais aussi des secteurs défensifs à forte visibilité comme l'énergie intégrée, la pharmacie et certains services régulés. À l'inverse, les segments software, media, services aux entreprises et une partie des services financiers restent sous pression, pénalisés par les risques de déflation et de commoditisation induits par l'IA, malgré des valorisations désormais plus raisonnables.

Enfin, les secteurs de la consommation, en particulier en Europe et aux États-Unis, apparaissent comme un relais de performance potentiel, soutenus par la désinflation, des politiques publiques orientées vers le pouvoir d'achat et, en Europe, par la perspective d'initiatives industrielles visant à défendre la base manufacturière et l'emploi. Dans ce contexte, un positionnement actions très constructif, avec un accent sur l'Europe, les émergents et les thèmes de consommation et d'infrastructure, nous semble pertinent jusqu'à la fin du premier trimestre tout en conservant une attention élevée aux risques géopolitiques, réglementaires et au cycle d'investissement lié à l'IA.

Disclaimer

Sources : Delubac AM et Bloomberg en date du 31 janvier 2026.

Ce document ne revêt aucun caractère contractuel et ne constitue en aucun cas ni une sollicitation d'achat ou de vente, ni une recommandation d'achat ou de vente. Les commentaires et analyses reflètent la perception des équipes de Delubac AM sur les marchés financiers et leur évolution ; ils ne sauraient constituer une garantie de performance future. En conséquence, Delubac AM ne saurait être tenu responsable d'une décision d'investissement ou de désinvestissement prise sur la base de ces commentaires et/ou analyses.

Il est rappelé que les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Bien que ce document ait été préparé avec le plus grand soin, à partir de sources que la société estime digne de foi, il n'offre aucune garantie quant à l'exactitude et à l'exhaustivité des informations et aux appréciations qu'il contient.

La reproduction de tout ou partie de ce document ou de son contenu est interdite.
Document non-contractuel

Crédits photographie & pictogramme : Adobe Photostock

Conception : Développement / Marketing Delubac AM

Impression et publication : Février 2026

Contact : contact@delubac-am.fr - 01.44.95.39.99