

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

Fed : une main de velours dans un gant de fer

La boucle est presque bouclée. A quelques encablures de la fin d'année, le FOMC de la semaine dernière est quasiment venu clore l'essentiel de l'année monétaire 2025, sans surprise mais non sans messages implicites. Les banques centrales européenne et japonaise sont encore attendues dans les jours qui arrivent. Côté européen, peu de suspense à attendre de la BCE qui devrait une nouvelle fois s'en tenir au statu quo même si les prises de parole d'Isabel Schnabel, face à une Christine Lagarde aux abonnés absents, continuent d'ancrer un virage résolument plus *hawkish* dont la logique nous échappe quelque peu. Reste la Banque du Japon, dernier acteur capable de jouer les trouble-fêtes, qui revient progressivement sur le devant de la scène après des décennies d'exception monétaire.

Comme largement anticipé, la Réserve fédérale a donc abaissé ses taux directeurs de 25 points de base supplémentaires, les ramenant dans une fourchette de 3,50 % - 3,75 %, et portant ainsi le cycle d'assouplissement pour cette année à 75 bps après les baisses de septembre et octobre. Comme l'ont bien résumé certains analystes, cette réunion s'est révélée moins restrictive que redoutée, mais pas aussi accommodante qu'espérée. En somme, une Fed qui s'efforce de rester au plus près de la neutralité, dans un environnement économique encore brouillé et soumise à des pressions politiques importantes. Sur ce dernier point justement, nous noterons que le Board de la Fed a procédé au renouvellement anticipé du mandat de 11 des 12 présidents des banques régionales, ainsi que de leur vice-président. Une décision qui ressemble fort à une tentative de verrouillage institutionnel et à une affirmation d'indépendance, à l'heure où la gouvernance de la Fed pourrait être fragilisée par un éventuel limogeage de Lisa Cook et la nomination d'un remplaçant directement choisi par Donald Trump. Dans le même registre, Kevin Hassett, conseiller du président américain et favori pour remplacer Jerome Powell, a lui aussi cherché à marquer sa distance vis-à-vis de Donald Trump (« Au bout du compte, le travail de la Fed est d'être indépendante ») sans certitude que cette posture relève d'une conviction sincère, tant les deux hommes sont proches.

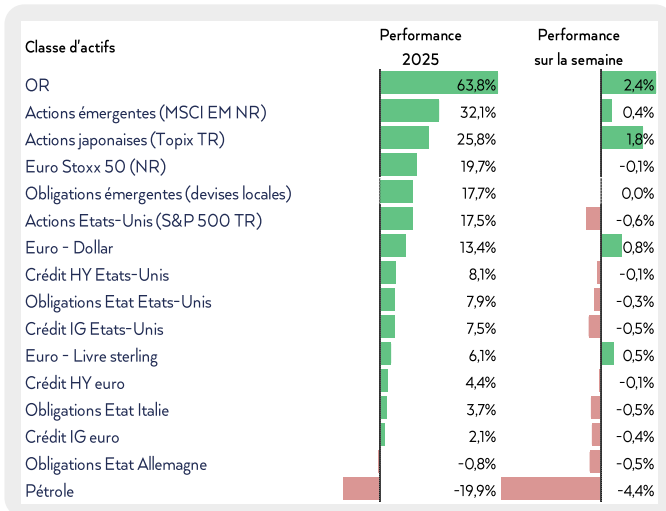
Sur le fond de la réunion, et au-delà de la baisse de taux elle-même, largement consensuelle, plusieurs éléments méritent d'être soulignés. Tout d'abord, alors que plusieurs membres du FOMC s'étaient exprimés en amont en faveur d'un statu quo, nourrissant la crainte d'une « baisse *hawkish* », seuls deux dissidents se sont finalement opposés à la baisse de taux, auxquels s'ajoute Stephen Miran, fidèle à sa position en faveur d'une baisse plus marquée de 50 bps. Si Jerome Powell a, cette fois, moins insisté sur ces divergences qu'à l'issue du précédent FOMC, le niveau de division reste notable : un vote avec trois membres opposés est un événement rare, qui ne s'est produit qu'à six reprises sur les cent dernières réunions et n'avait pas eu lieu depuis septembre 2019.

Cette réunion a également été l'occasion pour Jerome Powell de préciser le positionnement de la Fed pour les prochains trimestres. En révisant légèrement à la hausse ses prévisions de croissance pour 2025 (+1,7 % contre +1,6 %) et surtout pour 2026 (+2,3 % contre +1,8 %), tout en abaissant ses anticipations d'inflation, le président de la Fed entérine l'idée que la politique monétaire est désormais correctement calibrée. Les taux directeurs évoluent ainsi dans la partie haute des différentes estimations du taux neutre, ce qui justifie une posture plus attentiste. La Fed repasse donc en mode « wait and see » : l'inflation n'apparaissant plus comme la principale source de préoccupation pour les membres du FOMC, ce sont désormais les évolutions du marché du travail — et en particulier les chiffres du chômage que Jerome Powell juge surévalués — qui conditionneront la poursuite, ou non, du cycle d'assouplissement.

LE RENDEZ-VOUS DU LUNDI

CHaque lundi, retrouvez notre point de vue hebdomadaire sur les marchés financiers et l'actualité.

PERFORMANCE DES MARCHÉS EN 2025

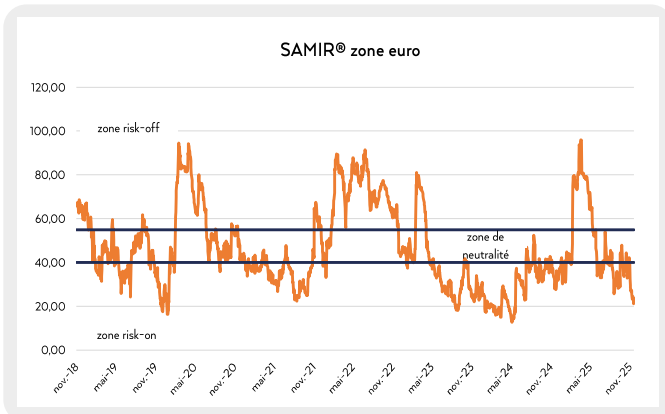


NOS VUES DE MARCHÉS



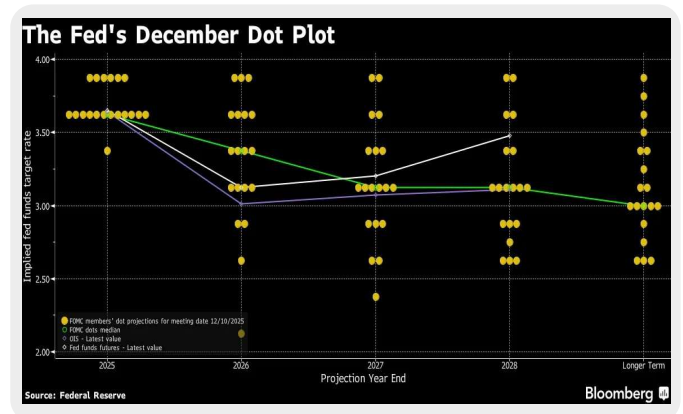
NOTRE INDICATEUR DE RISQUE : RISK-ON

SAMIR® Zone euro



LE GRAPHIQUE DE LA SEMAINE

Projection des taux de la Fed par le FOMC



Sources des données : Bloomberg, Auris Gestion au 15 décembre 2025. Performances dividendes réinvestis arrêtées au 12 décembre 2025.

Sources du graphique de la semaine : Bloomberg