

PROBUS  PLEION

# Lettre mensuelle

Février 2026

A votre service depuis 1980





## SOMMAIRE

- |  |  |                                  |
|--|--|----------------------------------|
| <b>2</b> Editorial                             | <b>4</b> Les marchés financiers au cours du mois     | <b>6</b> Résumé des performances |
| <b>3</b> Evaluation de la situation économique | <b>5</b> Commentaires sur les décisions de placement | <b>7</b> Contacts & disclaimer   |

## EDITORIAL

### On ne s'est pas ennuyé en janvier!

#### Un marché hyperactif ballotté par la géopolitique

Ceux qui espéraient une reprise « en douceur » pour bien se remettre dans le rythme après la pause de fin d'année en ont été pour leurs frais. Depuis le 2 janvier et le rapt du président vénézuélien, pas un jour sans une ou plusieurs nouvelles d'envergure. En faire la liste exhaustive serait fastidieux, mais on peut tout de même citer les menaces d'annexion du Groenland ou d'intervention en Iran sur le plan géopolitique. Sur le plan politique américain, la volonté de plafonner les intérêts sur cartes de crédit à 10%, d'interdire aux investisseurs institutionnels d'acquérir des biens immobiliers, les menaces d'augmenter les taxes douanières sur les produits européens, la hausse des taxes sur les exportations coréennes ou encore, les attaques frontales envers le président sortant de la Réserve Fédérale. Enfin côté marchés, la flambée puis le crash des métaux précieux, la faiblesse du billet vert ou encore la baisse de 10% du titre Microsoft en une séance.

#### Le cours de l'argent depuis décembre 2024



### Trump bouscule tous les codes à Davos

Si Donald Trump nous avait déjà habitué à revisiter les codes de la diplomatie, force est de constater qu'il s'est littéralement « surpassé » lors du World Economic Forum de Davos. Non content de débiter son discours en se moquant d'un dirigeant du pays hôte, il a ensuite copieusement raillé et menacé ses (anciens?) alliés européens en martelant sa volonté d'annexer d'une manière ou d'une autre le territoire souverain du Groenland. Cela a eu le « mérite » d'enfin provoquer des réactions du côté des élus démocrates américains avec notamment Gavin Newsom, le Gouverneur de Californie, appelant l'Union Européenne à faire preuve de fermeté face aux menaces de Donald Trump.

### Le marché devient « fou » face aux métaux précieux

Toute cette agitation s'est propagée au marché des changes et en particulier à celui des métaux précieux. La perte de confiance dans les monnaies fiduciaires a servi de tremplin à une véritable frénésie acheteuse, en particulier sur l'argent. Des achats massifs sur le métal physique ont propulsé le cours en hausse de 70% sur le mois, pour ensuite subir un crash de 27% lors de la dernière séance de janvier.

### Quelles conséquences attendre sur les marchés?

Cette « orgie » d'annonces médiatiques et de mouvements erratiques au sein des marchés nous oblige à garder le cap et à ne pas céder aux décisions d'investissement à l'emporte-pièce. L'année est encore longue et les opportunités nombreuses.



**Kim Muller**

**CIO (Suisse)**

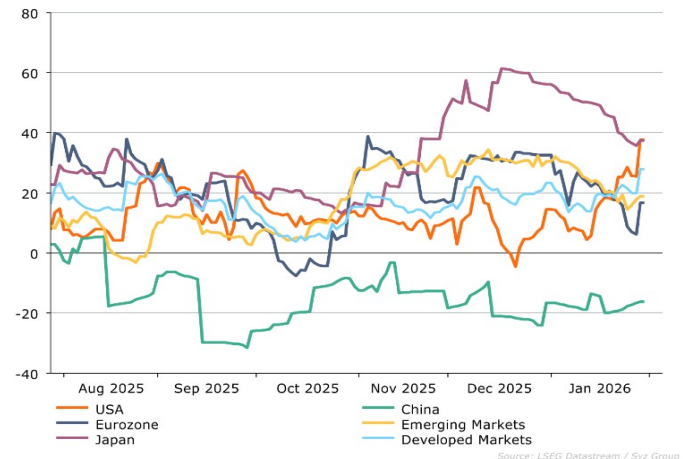


## Evaluation de la situation économique

Les dernières données économiques en provenance des US et de l'Europe pointent vers une accélération de l'embellie entrevue ces derniers mois. Le « chahut » géopolitique n'entrave pas (pour l'instant) ces bons chiffres.

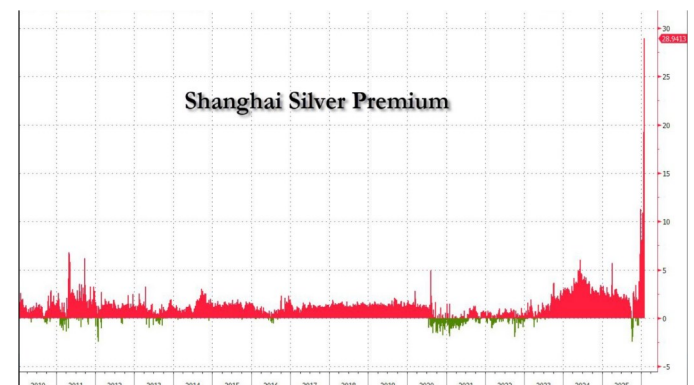
### La croissance économique rebondit en Europe et aux US

Comme souvent dans les marchés financiers, la tendance importe plus que le niveau absolu. Pour cette raison, l'indicateur des surprises économiques est un baromètre qui mérite d'être suivi, car il indique la somme des données économiques publiées en-dessus des attentes déduite de celles publiées en-dessous du consensus. Un total positif décrit une économie qui va en s'améliorant, alors qu'un total négatif décrit l'inverse. La corrélation avec les indices boursiers est assez forte sur la durée et les dernières données pointent clairement sur un regain de forme des USA et de la zone Euro. A l'inverse, l'économie japonaise confirme sa bonne tenue, mais surprend moins que par le passé, alors que la Chine continue de décevoir les attentes. Enfin, les pays émergents poursuivent leur redressement sans excès.



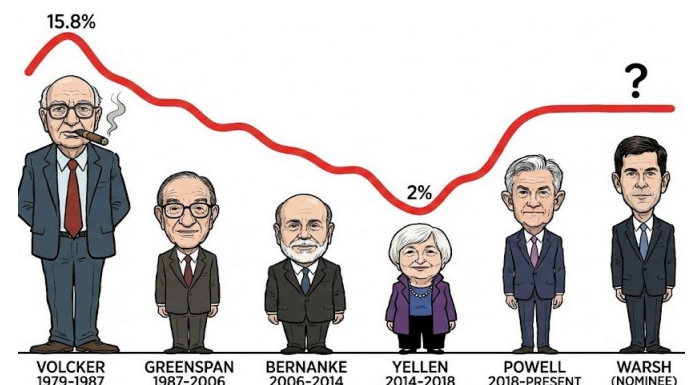
### L'Hôtel des Monnaies des États-Unis suspend ses ventes

La Monnaie américaine a suspendu la vente de ses produits numismatiques (de collection) en argent le 14 janvier 2026, en raison de l'extrême volatilité des prix et de la hausse rapide des coûts de production, afin de revoir et d'ajuster les prix de ces articles très demandés. Ce « gel de la monnaie » reflète la forte pression du marché et le décalage important entre le prix au comptant de l'argent et le coût réel de production et de remplacement de ces pièces physiques. La démonstration la plus flagrante de ce goulet d'étranglement est parfaitement illustrée par l'explosion de la prime entre la cotation « physique » à Shanghai et la cotation « financière » de Londres.



### Trump nomme son candidat à la Présidence de la Fed

Le 30 janvier, Donald Trump a porté son choix sur Kevin Warsh pour être le futur Président de la Fed, nomination qui doit encore être validée par le Sénat. De façon amusante, la taille des précédents Présidents de la Fed a coïncidé avec le niveau moyen des taux officiels durant leurs mandats respectifs. Paul Volcker toisait ses pairs du haut de ses 2.01m et imposa les taux les plus élevés de l'après-guerre, alors qu'à l'opposé, Janet Yellen du haut de son 1.58m les a globalement maintenus à des plus bas historiques. Kevin Warsh mesure +/- 1.85m.



### Qu'en est-il de la politique monétaire de la BNS?

L'inflation en Suisse a nettement fléchi en 2025, pour s'afficher en moyenne à 0.2% contre 1.1% en 2024. Les prix des biens importés ont baissé de 1.6%, alors qu'au niveau domestique la hausse n'a été que de 0.7% en moyenne. Dans ce contexte, la force du franc a

de nouveau produit son effet déflationniste et demeurera une fois encore un des principaux axes de vigilance de la BNS pour éviter une spirale déflationniste. Un retour aux taux négatifs ne peut être exclu en 2026, mais n'est évidemment pas souhaitable.



## Les marchés financiers au cours du mois

Les marchés actions sont positifs en janvier, mais les actions US continuent de sous-performer le 'reste du monde'. Les métaux précieux dans tous leurs états, alors que la défiance envers les monnaies fiduciaires se poursuit.

### La « fatigue » des Mag 7 pèse sur les indices US

Si l'on vous parle à nouveau des Mag 7, c'est que leur poids dans l'indice S&P 500 reste malgré tout considérable, en dépit des faiblesses récentes de certains d'entre eux, notamment de Microsoft. Au 30 janvier 2026, le poids de ces sept sociétés représente encore 34.29% de l'indice et les rend encore indissociables de l'évolution du marché américain. Si la sélectivité parmi eux était déjà de mise en 2025, cette année leur évolution demeure tout aussi disparate. Dans la foulée de la publication de ses résultats du dernier trimestre, Microsoft a cédé 10% en une séance, alors que les perspectives peinaient à faire « rêver » les investisseurs, malgré des chiffres globalement supérieurs aux attentes. Depuis son plus haut récent du 28 octobre, la capitalisation boursière du géant des logiciels a cédé près de 1 trillion (!!!) de dollars, alors que dans le même temps ses dépenses d'investissement bondissaient.

### Après un pic « groenlandais », le marché se calme

Nous avons pointé depuis plusieurs mois la flambée des rendements à long terme japonais comme étant un des risques importants pour l'année 2026. L'ascension incessante du rendement à 30 ans de la dette japonaise est devenu un thème majeur à force de voir sa hausse quasi ininterrompue. Depuis la mi-2023, il est passé de 1.24% à 3.88% le 20 janvier, soit un triplement de son rendement! Le dernier pic a été « porté » par le sursaut de volatilité des marchés dans la foulée du ton guerrier de Donald Trump envers l'Europe, avant qu'il ne fasse machine arrière sur l'éventuel usage de la force pour s'accaparer la plus grande île du monde. Si le retracement n'est pas majeur, le niveau de 3.88% peut désormais être considéré comme une résistance technique et un seuil où les achats de durations très longues reviennent massivement dans le marché. Une « revisite » de ce niveau n'est toutefois pas exclue.

### L'argent prend des allures de crypto monnaie

Nous focalisons notre commentaire sur l'argent au sein des métaux précieux, car c'est celui qui a démontré les plus gros excès dans cette dernière phase de marché. Cependant, les autres métaux précieux ont suivi la même trajectoire, mais avec une amplitude un peu moindre, bien qu'inédite depuis de nombreuses années. Si l'or a dans un premier temps et durant plusieurs trimestres « tiré » l'ensemble du segment, la dernière phase (décembre-janvier) a clairement été menée par l'argent, comme en témoignent les volumes stratosphériques échangés sur l'ETF SLV, avec 32 milliards de dollars le 26 janvier et même 42 milliards échangés le 30 janvier lors de la déroute du métal blanc. Ce dernier montant est quasiment 10x supérieur au record établi au mois de septembre et même supérieur de 10 milliards à celui échangé le jour même sur l'ETF or (GLD). Après avoir affiché une hausse de 70% en janvier à son top, l'argent finit donc le mois en hausse de 12%...

### Les Mag 7 en janvier 2026

#### Meta Leads Mag 7's January Gains

Bars denote stock move over the month.

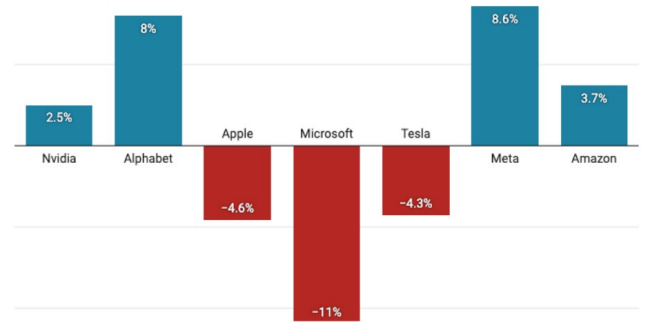
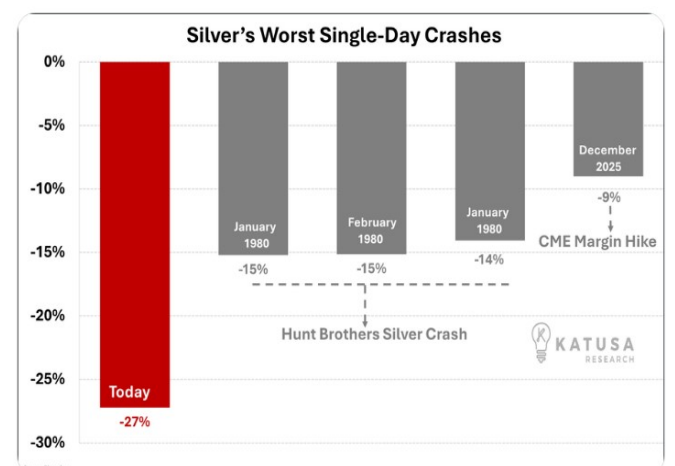


Chart: Yuvraj Malik | Stocktwits • Get the data • Created with Datawrapper

### Le 30 ans japonais fait (enfin) un top à 3.88%



### Le plus gros crash journalier de l'argent





## Nos convictions

	<i>Pas du tout attractif</i>	<i>Peu attractif</i>	<i>Neutre</i>	<i>Attractif</i>	<i>Très attractif</i>	<i>Commentaires</i>
Actions	Actions US	●	○			La fatigue des Mag 7 pèse sur le marché
	Actions EU			●		Favoriser les industrielles
	Actions CH			●		La baisse à 15% des taxes US relance l'export
	Actions Japon			●		Le JPY sévèrement sous-évalué
	Actions Chine		●			La consolidation actuelle bientôt achevée?
	Actions Asie ex-Japon & Chine		●			Favoriser l'Inde
Obligations	Cash & dette à court terme			●		Maturités 3-5 ans en EUR, 2-3 ans en USD
	US dette à long terme	●				Ratio rendement-risque peu attractif
	EU dette à long terme	●				Eviter la dette gouvernementale française
	High Yield US & EU	●				Les spreads de crédit peu attractifs
	Dette émergente devise locale			●		Bénéficie de la baisse des taux US
	Dette émergente USD		●			
Alternatifs	Métaux précieux et mines d'or		●	○		Consolidation en place. Achat sur faiblesse
	Matières premières			●		Favoriser les métaux
	REITs (EU + CH)		●			Le résidentiel CH est richement valorisé
	Private Markets		●			

● Conviction actuelle ○ Conviction précédente

Devises					
EURUSD	EURCHF	EURGBP	USDCHF	USDJPY	GBPUSD
↑	↑	↑	↓	↓	→

## Commentaires sur les décisions de placement

**Le chaos géopolitique orchestré par Donald Trump bat son plein. Les marchés actions ont débuté l'année sur une note positive, mais la rotation en faveur des cycliques et des titres value se poursuit. Le marché des métaux précieux flambe, puis s'effondre sous le poids des positions spéculatives. Le dollar poursuit son chemin de croix.**

### Actions

Dans la foulée de la crise du Groenland, nous avons décidé de réduire légèrement l'allocation action par mesure de prudence. Nous restons constructifs sur l'environnement macroéconomique et sommes prêts à remonter cette exposition si le marché US franchit solidement la résistance technique à laquelle il se heurte récemment. Le Nasdaq en particulier peine à dépasser son plus haut historique du mois d'octobre, ce qui à force pourrait déboucher sur un mouvement baissier de court terme. De plus, avec la volatilité récente sur les métaux précieux, un peu de retenue s'impose.

### Obligations

La partie (très) longue de la courbe des taux en yen semble enfin avoir trouvé un niveau de résistance (intermédiaire?) à sa hausse incessante et en place depuis plus de deux ans. Cela ne suffit pas à écarter un potentiel effet domino d'un dénouement massif et désordonné des positions de carry trade, mais offre un répit bienvenu. Sur les courbes en USD et EUR, la partie longue poursuit sa remontée très progressive, mais pas de quoi menacer la valorisation des actions. Il est encore et toujours trop tôt pour les durations longues.

### Métaux précieux, immobilier coté en bourse (REIT)

Après une année 2025 en fanfare, les métaux précieux ont enchaîné dès le début 2026 les records à un rythme quasi journalier. La frénésie d'achats sur l'argent physique par les investisseurs (spéculateurs) chinois en particulier a emmené tout le secteur dans une hausse quasiment parabolique, ce qui nous nous a décidé à vendre l'entier de notre position en mines d'or le 28 janvier. Nous n'avons en revanche pas réduit notre position en or physique, car nous la considérons comme stratégique, à l'inverse de la position en mines d'or qui était clairement un choix tactique.

### Devises

Le dollar américain a poursuivi en janvier sa décrue entamée il y a maintenant une année, allant même jusqu'à afficher un plus bas de 15 ans contre le franc suisse. Contre l'euro, le seuil de 1.20 a brièvement été franchi, avant que le billet vert ne se reprenne quelque peu. La nouvelle de la nomination de Kevin Warsh en remplacement de Jay Powell a été prise comme prétexte à ce rebond, même si un nouveau Président de la Fed ne peut inverser les dérives budgétaires américaines accumulées par les administrations successives.





## Résumé des performances

### Les performances actions

Equity Indices	Last	1m Return (%)	YTD Return (%)	1y Return (%)
SWISS MARKET INDEX	13188	-0.6	-0.6	4.7
STXE 600 (EUR) Pr	611.0	3.1	3.1	13.2
CAC 40 INDEX	8127	-0.5	-0.5	2.2
DAX INDEX	24539	0.2	0.2	12.9
FTSE 100 INDEX	10224	2.8	2.8	17.9
Euro Stoxx 50 Pr	5948	2.6	2.6	12.5
DOW JONES INDUS. AVG	48892	1.1	1.1	9.8
S&P 500 INDEX	6939	0.6	0.6	14.9
NASDAQ COMPOSITE	23462	0.2	0.2	19.5
RUSSELL 2000 INDEX	2614	4.5	4.5	14.3
TOPIX INDEX (TOKYO)	3566	4.6	4.6	27.9
FTSE CHINA A50	14981	-2.1	-2.1	15.7
Global Index	1044.26	2.4	2.4	20.2

### Les performances des obligations, devises et matières premières

Fixed Income Indices	Last	1m Return (%)	YTD Return (%)	1y Return (%)
SBI AAA-BBB	139.5	0.8	0.8	1.4
Euro-Aggregate	248.6	0.7	0.7	2.0
U.S. Aggregate	2351.4	0.0	0.0	6.8
Global Aggregate	506.0	0.8	0.8	8.6

Currency	Last	1m Change (%)	YTD Return (%)	1y Return (%)
CHF	0.773	-2.4	-2.4	-15.1
EUR	1.185	0.9	0.9	14.4
DX	96.99	-1.3	-1.3	-10.5
GBP	1.369	1.6	1.6	10.4
JPY	154.780	-1.0	-1.0	-0.3
CNY	6.957	-0.5	-0.6	-4.0
CAD	1.361	-0.6	-0.6	-6.4
AUD	0.696	4.0	4.0	12.0
BRL	5.263	-3.9	0.0	-9.9
INR	91.990	2.5	2.5	6.2
MXN	17.461	-3.0	-3.0	-15.6
EURCHF	0.916	-1.5	-1.5	-2.9

Commodity	Last	1m Change (%)	YTD Return (%)	1y Return (%)
Gold	4894	12.8	12.8	74.9
Silver	85.20	11.7	11.7	172.2
WTI	65.21	12.5	12.5	-10.1
Copper	592.40	2.5	2.5	38.4
Industrial Metals	172.07	4.5	4.5	21.4
Agriculture	53.10	-1.4	-1.4	-10.8

## Suisse

Rue François-Bonivard 12 ♦ 1201 Genève  
t +41 22 906 81 81

Schauplatzgasse 9 ♦ 3011 Berne  
t +41 58 404 29 41

Boulevard de Grancy 1 ♦ 1006 Lausanne  
t +41 22 308 18 50

Chemin du Midi 8 ♦ 1260 Nyon  
t +41 22 906 81 50

Rue Pré-Fleuri 5 ♦ 1950 Sion  
t +41 27 329 00 30

Rue du Centre Sportif 22 ♦ 1936 Verbier  
t +41 27 329 06 83

Seidengasse 13 ♦ 8001 Zurich  
t +41 43 322 15 80

info@probuspleion.ch ♦ www.probuspleion.ch

## Luxembourg

2A rue Jean Origer ♦ L-2269 Luxembourg  
t +352 262 532 0

info@probuspleion.lu ♦ www.probuspleion.lu

## Maurice

Suite 301 ♦ Grand Baie Business Quarter  
Chemin Vingt Pieds ♦ Grand Baie 30529

République de Maurice  
t +230 263 46 46

info@probuspleion.mu ♦ www.probuspleion.mu

## Dubai

DIFC ♦ Emirates Financial Towers

South Tower ♦ Office 1101  
P.O Box 9519 ♦ Dubai ♦ Émirats arabes unis

t +971 4 305 8000

info@probuspleion.ae ♦ www.probuspleion.com

## Thaïlande

283/78 15th Floor ♦ Home Place BLDG

Sukhumvit 55 (Soi Thong Lor 13) ♦ Klongton Nua

Wattana ♦ Bangkok 10110 ♦ Thailand

t +66 27 129 660

info@probuspleion.com ♦ www.probuspleion.com

PROBUS ♦ PLEION

www.probuspleion.com

**Disclaimer:** This document has been prepared using sources believed to be reliable but should not be assumed to be accurate or complete. The statements and opinions it incorporates were formed after careful consideration and may be subject to change without notice. The author and distributors of this document expressly disclaim any and all liability for inaccuracies it may contain and shall not be held liable for any damage that may result from any use of the information presented herein. Past performance is not indicative of future results. Values of an investment may fall as well as rise. This document is intended for information purposes only and should not be construed as a recommendation, an offer or the solicitation of an offer to buy or sell any investment products or services. The use of any information contained in this document shall be at the sole discretion and risk of the user. Prior to making any investment or financial decisions, an investor should seek individualized advice from his/her financial, legal and tax advisors that consider all of the particular facts and circumstances of an investor's own situation.

**DIFC:** This document is directed at Professional Clients as defined under the rules and regulations of the Dubai Financial Services Authority (DFSA). Probus Pleion Middle East Limited is regulated by the DFSA.

**Switzerland:** This document is directed at Professional Clients and/or Qualified Investors as defined under the rules and regulations of the Swiss Financial Market Supervisory Authority (FINMA). Pleion SA is regulated by the FINMA.

**Mauritius:** This document is directed at Professional Clients and/or Qualified Investors as defined under the rules and regulations of the Financial Services Commission (FSC).

**Luxembourg:** This document is directed at Professional Clients and/or Qualified Investors as defined under the rules and regulations of the Grand-Duchy of Luxembourg. Clients' data is protected under the REGULATION (EU) 2016/679 OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL of 27 April 2016 on the protection of natural persons with regard to the processing of personal data and on the free movement of such data, and repealing Directive 95/46/EC (General Data Protection Regulation).

**Data Privacy Policy Important Notice:** Companies within the Probus Pleion Group recognize the importance of keeping the personal data of its customers and other counter-parties confidential and protecting their privacy rights. While each company within the Probus Pleion Group has its own privacy policy in accordance with the applicable standards, you may access Probus Pleion Group global privacy policy at the following url: <https://www.probuspleion.com/data-protection-policy>