

POINTS MARQUANTS DE LA QUINZAINE

Taux anticipés court terme: détente en EUR et USD

Taux longs: inquiétudes sur les taux longs japonais et américains

Taux de change: volatilité dans un contexte d'incertitudes sur les droits de douane

POINT SUR LES TARIFS DOUANIERS

23/05: D. Trump annonce vouloir instaurer des droits de douane de 50 % sur les importations européennes dès le 1er juin.

25/05: Après un échange entre U. Von Der Leyen (Présidente de la Commission européenne) et le Président américain, l'échéance est repoussée au 9 juillet, relançant les négociations commerciales entre les États-Unis et la Zone Euro.

29/05: La cour américaine du commerce international statue que D. Trump a outrepassé son autorité lui donnant 10 jours pour faire marche arrière sur les droits de douane réciproques. L'administration Trump a fait appel de cette décision et s'engage à saisir la Cour Suprême. Au 30 mai, les tarifs sectoriels appliqués par D.Trump restent en application.

» DONNÉES ÉCONOMIQUES CONTRASTÉES DES DEUX CÔTÉS DE L'ATLANTIQUE

ÉTATS-UNIS: ENTRE INQUIÉTUDES BUDGÉTAIRES ET DONNÉES ÉCONOMIQUES SOLIDES

- La Chambre des représentants des États-Unis a adopté un projet de loi sans précédent prévoyant des baisses d'impôts et diverses coupes budgétaires en s'appuyant sur les bénéfices du nouveau programme de droits de douane. Transmis au Sénat, ce texte ravive les **craintes concernant la santé budgétaire du pays**.
- Les indices d'activité PMI** américains du mois de mai ont surpris par leur **vigueur**, avec un PMI manufacturier publié à 52,3 (vs 50,2 en avril) et un PMI des services à 52,3 (vs 50,8 en avril). **La confiance des consommateurs** américains, publiée par le Conference Board, s'est elle aussi **nettement améliorée** à 98,0 en mai, contre 87,1 attendu. Malgré une révision en légère hausse du PIB TI américain à -0,2% trim., les craintes reposent désormais sur la publication des données sur l'emploi du mois de mai (le 06/06).
- Les **indices PCE et PCE Core du mois d'avril sont en baisse** à respectivement 2,1% et 2,5% annuel contre 2,3% et 2,7% en mars.
- La Fed se réunira le 18 juin pour décider de l'orientation de sa politique monétaire. La publication récente des minutes de la Fed confirme la **position attentiste du FOMC**, les investisseurs anticipent **un statu quo jusqu'à la réunion de septembre** prochain.

ZONE EURO: INFLATION STABLE ET PERSPECTIVES DE CROISSANCE MOROSES

- En mai, **l'indice PMI composite** de la Zone Euro **a chuté** à 49,5, signalant une contraction de l'activité sous l'effet combiné du repli des **secteurs manufacturier et des services**. Sur la même période, **le sentiment de marché et les attentes** des professionnels **restent solides** avec un indice IFO climat des affaires qui progresse à 87,5.
- L'inflation de la Zone Euro reste stable au mois d'avril à 2,2% en glissement annuel. Les premières données publiées pour le mois de mai confirment cette même dynamique (2,1% en Allemagne, 0,7% France).
- La BCE se réunira le 05/06 pour décider de l'orientation de sa politique monétaire. Les investisseurs **anticipent une baisse de 25 bps lors de cette prochaine réunion** encouragée par des données inflationnistes stables et des perspectives économiques moroses.

» BAISSÉ DES TAUX D'INTÉRÊT COURT TERME ANTICIPÉS

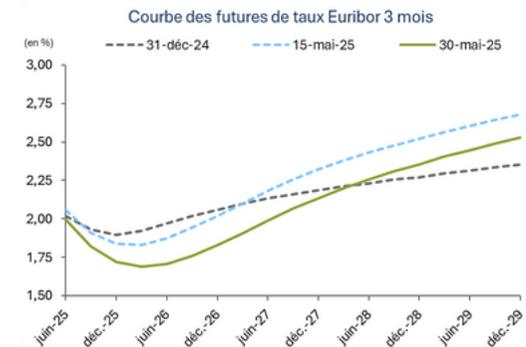
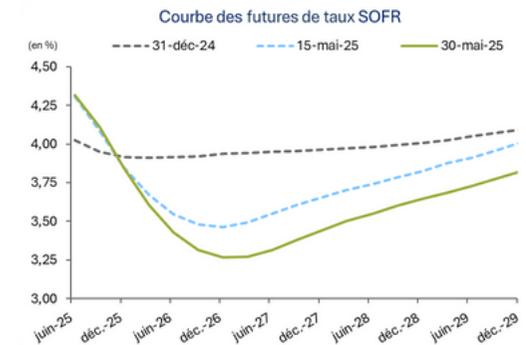
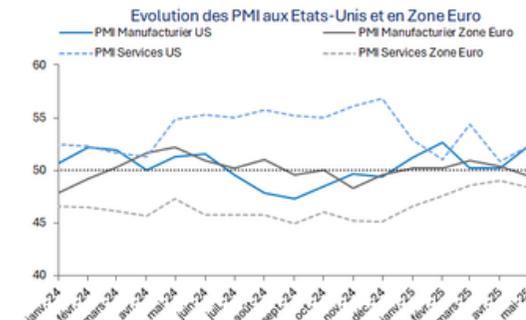
- Sur la quinzaine, on observe un mouvement généralisé de baisse des taux d'intérêt court terme. **Les taux anticipés E3M se détendent d'en moyenne 18 bps** sur 2027, 2028 et 2029 après des données d'activité faibles en zone euro.
- Côté USD, **les anticipations de taux SOFR se détendent d'en moyenne 20 bps** sur la période juin 2027 - mars 2030 face aux inquiétudes commerciales et budgétaires croissantes.

Swap contre SOFR USD

(en %)	31-déc-24	15-mai-25	30-mai-25
3M/SOFR USD	4,31	4,32	4,32
2A/SOFR USD	4,07	3,82	3,71
5A/SOFR USD	4,01	3,79	3,63
10A/SOFR USD	4,03	4,00	3,86

Swap contre EURIBOR 3M

(en %)	31-déc-24	15-mai-25	30-mai-25
3M/EURIBOR 3M	2,71	2,13	2,00
2A/EURIBOR 3M	2,13	1,99	1,84
5A/EURIBOR 3M	2,20	2,28	2,12
10A/EURIBOR 3M	2,35	2,60	2,47



MARCHÉ DES EMPRUNTS D'ETAT

- Depuis le "Liberation Day" (le 02/04), on note une envolée du rendement des emprunts d'états japonais à 30 ans qui a touché un plus haut historique à 3,165% le 22/05. Les inquiétudes concernant la taille et le débouclage des positions spéculatives financées en yen "carry trade" sont croissantes.
- Sur la quinzaine, le taux de rendement du 10 ans américain touche un point haut à 4,601% le 21/05 avec des inquiétudes liées à l'endettement croissant des États-Unis qui refont surface et après l'abaissement de la note de la dette souveraine américaine par Moody's de Aaa à Aa1. Dans le même temps, le taux de rendement des emprunts d'états à 30 ans américains atteint les 5,1501%.

FOCUS CHANGE

LE DOLLAR SE DÉPRÉCIE FACE À UN PANIER DE DEVISES

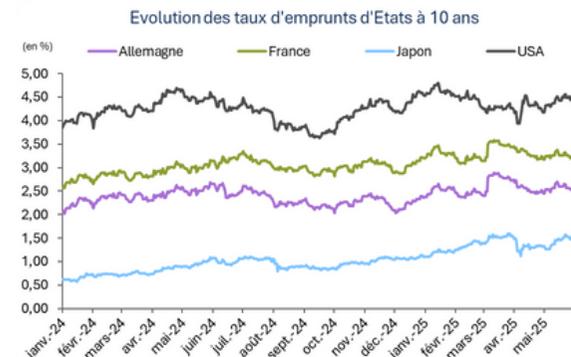
- Sur la quinzaine, le dollar a évolué en fonction des annonces relatives aux droits de douane:
 - Jusqu'au 26 mai, le dollar s'est déprécié contre euro avec un point haut à 1,1419 USD.
 - Suite à l'annonce d'un délai supplémentaire de négociations entre l'Union Européenne et les Etats-Unis, le dollar s'est renforcé contre l'euro jusqu'à 1,1210 USD.
 - Finalement, la parité clôture la quinzaine en hausse à 1,1339 USD après le rejet par le tribunal du commerce international américain de la conformité des droits de douane réciproques.

L'EUR/GBP STABLE APRÈS DES FORTES FLUCTUATIONS

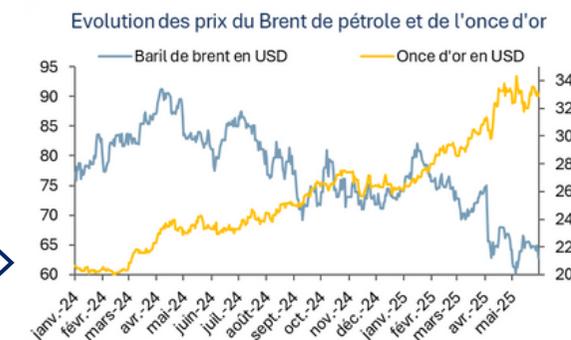
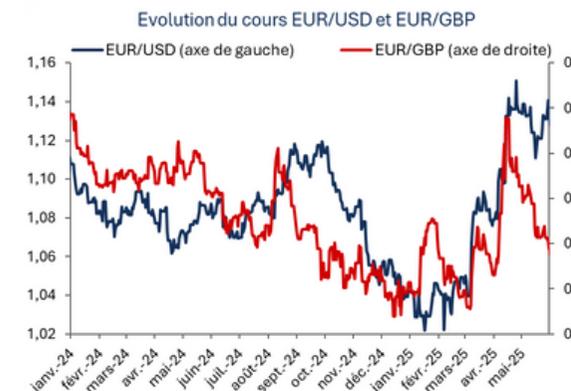
- Après une période de dépréciation de la livre sterling face à l'euro avec un plus haut à 0,8459 GBP le 21/05, les menaces commerciales américaines font reculer l'euro contre le sterling jusqu'à 0,8356 GBP le 29/05. La parité EUR/GBP clôture stable la quinzaine profitant du regain d'intérêt pour l'EUR après les incertitudes juridiques américaines.

MARCHÉS ACTIONS ET MATIÈRES PREMIÈRES

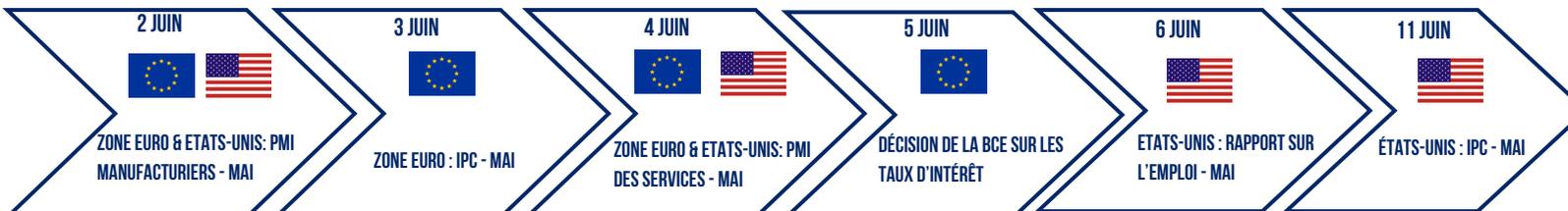
- Sur la quinzaine, les bourses européennes terminent stables, effaçant leurs pertes du 23/05, à l'annonce d'une potentielle hausse des droits de douane sur les produits européens. Outre-Atlantique, les bourses américaines sont elles aussi proches de l'équilibre en fin de quinzaine.
- Le cours de l'once se maintient à ses plus niveaux dans un contexte d'incertitudes commerciales.
- Les avancées sur un potentiel accord sur le nucléaire entre les Etats-Unis et l'Iran ont pesé sur cours du baril de Brent qui s'établit à 63,86 USD. L'Opep+ envisage une forte augmentation de sa production pour le mois de juillet.



Fixing BCE	31-déc-24	15-mai-25	30-mai-25
EUR/USD	1,0389	1,1185	1,1339
EUR/GBP	0,8292	0,8424	0,8412
EUR/CHF	0,9412	0,9377	0,9341
EUR/JPY	163,06	163,30	162,96
EUR/NOK	11,795	11,650	11,5408



POINTS D'ATTENTION POUR LA QUINZAINE À VENIR



Albane de LA BROSSE
adelabrosse@strafi.fr
06.85.23.87.08

Arnaud PASQUIER
apasquier@strafi.fr
06.84.42.47.61

Arnaud de RAGUENEL
aderaguanel@strafi.fr
06.08.78.77.19

65 rue d'Anjou
75008 Paris
01.43.59.55.59

STRAFI