

POINTS MARQUANTS DE LA QUINZAINE

- **Taux de change:** Après un mouvement de fly-to-quality, le dollar se déprécie de nouveau au-delà des 1,18 USD
- **Taux anticipés :** Décorrélacion des taux court terme EUR et USD
- **Matières premières:** Le cours du baril de Brent se stabilise à 67 USD après le cessez-le-feu entre Israël et l'Iran
- **Marchés boursiers:** Nouveaux records sur les marchés boursiers américains et optimisme sur les droits de douane

POINT SUR LES TENSIONS GÉOPOLITIQUES ET COMMERCIALES

- Sur le plan géopolitique, la guerre entre Israël et l'Iran a duré 12 jours. Le 24 juin, Donald Trump a annoncé un cessez-le-feu entre l'Iran et Israël qui semble tenir à ce jour.
- Les tensions commerciales s'apaisent entre les Etats-Unis et la Chine, tandis qu'un accord fiscal a été trouvé entre Washington et les pays membres du G7. Le Canada annule sa taxe sur le numérique contre les géants de la technologie dans l'espoir de parvenir à un accord avec les Etats-Unis. Les discussions commerciales entre l'Union Européenne et les Etats-Unis sont toujours en cours.
- **L'attention des investisseurs se porte vers le 9 juillet, date limite du report des droits de douane dits "réciproques" .**

DÉCISION DES BANQUES CENTRALES: ENTRE PRUDENCE ET BAISES DES TAUX DIRECTEURS

- Le 18 juin, **le FOMC a décidé de conserver ses taux d'intérêt directeurs inchangés** pour la quatrième fois consécutive. Revoyant par la même occasion ses projections économiques : croissance plus lente, inflation plus élevée et chômage à la hausse. À ce jour, l'impact des droits de douane sur l'économie réelle américaine reste limité : recul du PIB au T1 2025 à -0,5% en rythme annuel, confiance des consommateurs publiée par le Conference Board en baisse à 93,0 en juin, et hausse des indices des prix PCE et PCE Core en mai à respectivement 2,3% et 2,7% en glissement annuel.
- Côté japonais, **la BoJ a décidé pour la troisième fois consécutive de maintenir son taux d'intérêt à 0,50%**. Après une période difficile sur le marché obligataire japonais, elle a annoncé réduire son rythme d'achats de JGB à partir d'avril 2026.
- La prudence est aussi de mise du côté de **la BoE qui laisse son taux directeur à 4,25%**. Le MPC maintient son engagement en faveur d'une "approche progressive et prudente" concernant sa politique monétaire.
- En Suisse, **la BNS a réduit son taux directeur de 25 bps à 0%** en réponse à une pression inflationniste faible (-0,1% en rythme annuel au mois de mai).
- Malgré des perspectives économiques incertaines, la **Norges Bank surprend les marchés** avec sa première **baisse de son taux directeur** en 5 ans à 4,25%.

FOCUS CHANGE

L'EURO ATTEINT SON PLUS HAUT NIVEAU DEPUIS 2021

- Sur la première partie de la quinzaine, le dollar a profité de son statut de valeur refuge touchant un point bas contre euro à 1,1446 USD le 19/06 pic du conflit entre l'Iran et Israël.
- En fin de quinzaine, les commentaires du président américain à l'encontre du président de la Fed et la reprise des anticipations de baisse des taux pèsent sur la devise américaine.

Swap contre SOFRUSD

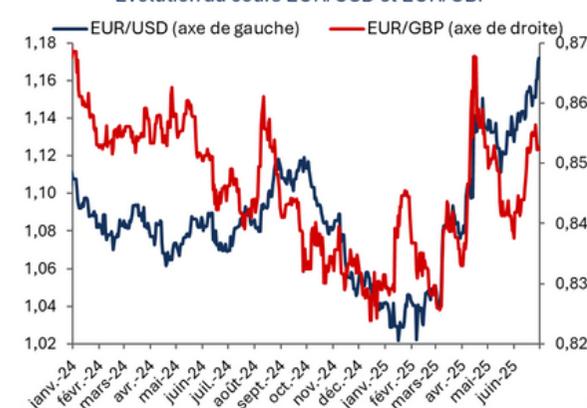
(en %)	31-déc-24	13-juin-25	30-juin-25
3M/SOFR USD	4,31	4,31	4,29
2A/SOFR USD	4,07	3,67	3,52
5A/SOFR USD	4,01	3,59	3,45
10A/SOFR USD	4,03	3,81	3,72

Swap contre EURIBOR 3M

(en %)	31-déc-24	13-juin-25	30-juin-25
3M/EURIBOR 3M	2,71	2,00	1,94
2A/EURIBOR 3M	2,13	1,88	1,91
5A/EURIBOR 3M	2,20	2,14	2,19
10A/EURIBOR 3M	2,35	2,48	2,56

Prévisions Fed (%) :		2025	2026	2027
Inflation	juin-25	3,0	2,4	2,1
PCE	mars-25	2,7	2,2	2,0
Inflation	juin-25	3,1	2,4	2,1
PCE core	mars-25	2,8	2,2	2,0
PIB réel	juin-25	1,4	1,6	1,8
	mars-25	1,7	1,8	1,8
Taux de chômage	juin-25	4,5	4,5	4,4
	mars-25	4,4	4,3	4,3

Evolution du cours EUR/USD et EUR/GBP



Fixing BCE	31-déc-24	13-juin-25	30-juin-25
EUR/USD	1,0389	1,1512	1,1720
EUR/GBP	0,8292	0,8505	0,8555
EUR/CHF	0,9412	0,9359	0,9347
EUR/JPY	163,06	165,94	169,17
EUR/NOK	11,795	11,444	11,8345

- La défiance face au billet vert reste élevée avec un indice DXY qui évolue sur ses plus bas niveaux depuis 2022. La parité EUR/USD clôture la quinzaine à 1,1720 USD après avoir touché un plus haut niveau de trois ans jusqu'à 1,1829 USD le 01/07.

L'EURO SE MAINTIENT FACE À LA LIVRE STERLING

- Le sterling se déprécie légèrement face à l'euro sur fond de données économiques britanniques mitigées. La parité EUR/GBP évolue autour des 0,8555 GBP.

LE YEN S'AFFAIBLIT FACE À L'EURO

- Sur la quinzaine, la parité EUR/JPY atteint ses plus hauts annuels à 169,81 JPY le 27/06. La devise nippone est pénalisée par la perte de confiance des investisseurs envers la BoJ.

LA COURONNE NORVÉGIENNE SE DÉPRECIÉ FACE À L'EURO

- Suite à la décision de baisse des taux directeurs de la Norges Bank, la couronne norvégienne s'est fortement dépréciée contre EUR. La parité EUR/NOK s'échange actuellement autour des 11,8345 NOK.

MARCHÉS DES TAUX D'INTÉRÊT COURT TERME ANTICIPÉS

- Sur la quinzaine, les tensions géopolitiques n'ont eu que très peu d'impact sur les taux anticipés EUR et USD.
- Les anticipations de baisse des taux Fed Funds sont relancées, encouragées par des discours dowish de plusieurs gouverneurs de la Réserve Fédérale. **Les anticipations de taux SOFR se détendent** jusqu'à 17 bps sur 2026 (depuis le 13 juin).
- Côté EUR, la courbe des **taux anticipés E3M se pentifie d'une dizaine de bps à long terme.**

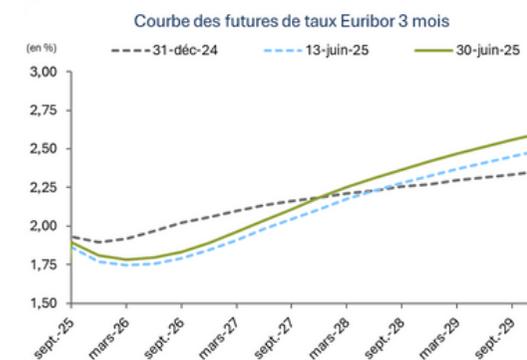
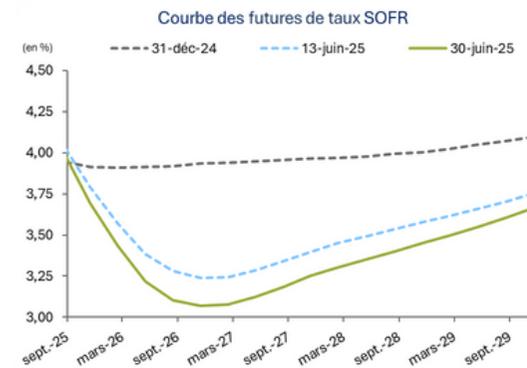
MARCHÉ DES EMPRUNTS D'ETAT

- Sur la quinzaine, les taux de rendements USD sont en baisse avec un taux de rendement du T-Note 10 ans qui perd 6 bps à 4,27%.
- Dans le sillage des taux court terme, les taux longs terme EUR se tendent d'une dizaine de bps. Les taux de rendement du Bund 10 ans et l'OAT 10 ans s'établissent à respectivement 3,26% et 2,59%. Le spread OAT-Bund se resserre de 71,8 à 67,8 bps.

MARCHÉS ACTIONS ET MATIÈRES PREMIÈRES

- Le S&P 500 et le Nasdaq atteignent de nouveaux records en clôture, portés par les espoirs d'accords sur les droits de douane américains.
- Le cours du baril de Brent a franchi les 80 USD, soutenu par le conflit au Moyen-Orient, avant de refluer à 67 USD avec l'accord de cessez-le-feu entre l'Iran et Israël.
- Le cours de l'once d'or est proche d'un plus bas de quatre semaines avec la désescalade du conflit au Moyen-Orient.

POINTS D'ATTENTION POUR LA QUINZAINE À VENIR



(en %)	31-déc-24	13-juin-25	30-juin-25
OAT 10Y	3,20	3,18	3,26
BUND 10Y	2,37	2,46	2,59
T.NOTE 10Y	4,52	4,33	4,27
GILT 10Y	4,59	4,48	4,51
JGB 10Y	1,10	1,41	1,43

