

## POINTS MARQUANTS DE LA QUINZAINE

- Les tensions commerciales sino-américaines refont surface ravivant les inquiétudes sur le commerce mondial
- L'euro recule légèrement face au dollar impacté par la crise politique française
- Les taux anticipés USD (SOFR) et E3M se détendent face aux incertitudes commerciales
- Le shutdown perdure aux Etats-Unis, affectant la visibilité économique et la publication de plusieurs statistiques majeures
- Dans un climat d'aversion au risque, les indices boursiers consolident, le cours des métaux précieux augmente

## » INCERTITUDE COMMERCIALE, POLITIQUE ET BUDGÉTAIRE

## ETATS-UNIS : VERS UN ASSOUPPLISSEMENT MONÉTAIRE DE LA FED MALGRÉ LES TENSIONS COMMERCIALES ET LE SHUTDOWN

- Aux États-Unis, l'absence d'adoption d'un texte budgétaire a entraîné un shutdown, c'est-à-dire une paralysie partielle de l'administration fédérale, qui entre désormais dans sa troisième semaine. Cette situation commence à peser sur la visibilité économique : la publication du rapport sur l'emploi, déjà reportée à plusieurs reprises, ainsi que celle de l'inflation de septembre, ont été repoussées.
- Les tensions commerciales refont surface entre Washington et Pékin après les menaces de Donald Trump d'une augmentation massive des droits de douane sur les importations chinoises. En réponse, les deux pays s'imposent réciproquement des taxes portuaires supplémentaires visant les entreprises de fret maritime. Donald Trump et Xi Jinping se rencontreront en marge du sommet de la Coopération économie Asie-Pacifique la semaine prochaine.
- Les minutes de la Fed n'ont pas surpris les marchés financiers, la majorité des gouverneurs se montrent favorables à un assouplissement monétaire dans un contexte de ralentissement du marché du travail, tout en restant prudents face à une inflation persistante.
- Les marchés anticipent une baisse d'un quart de point des taux directeurs de la Fed fin octobre (28-29 octobre), suivie d'une nouvelle réduction en décembre pour soutenir le marché du travail.

## ZONE EURO : VERS UN STATU QUO PROLONGÉ DE LA BCE DANS UN CONTEXTE D'INCERTITUDES

- La France traverse une période d'instabilité politique. La démission puis la reconduction du Premier ministre français ont ravivé les inquiétudes des investisseurs quant à la situation politique et budgétaire du pays. La dette publique de la France s'élève à 3 416 milliards d'euros soit 115,6% du PIB. La France se situe parmi les pays les plus endettés de l'Union européenne derrière la Grèce (152,5%) et l'Italie (137,9%). En 2026, le montant emprunté par la France devrait atteindre les 310 milliards d'euros.
- En zone euro, le PMI composite s'est établi à 51,2, en ligne avec les attentes soulignant la résilience économique dans un contexte d'incertitudes persistantes. L'inflation, quant à elle, se stabilise autour de l'objectif de 2% fixé par la BCE, à 2,2% en septembre.
- A l'approche de la réunion du 30 octobre, les marchés jugent pratiquement nulle la probabilité d'une nouvelle baisse des taux d'ici la fin de l'année.

## » MARCHÉ DES TAUX D'INTÉRÊT COURT TERME ANTICIPÉS

- Sur fond de tensions commerciales entre les Etats-Unis et la Chine, les taux anticipés SOFR se détendent d'environ 15 bps sur la partie courte de la courbe. Dans le sillage des taux USD, les taux anticipés E3M reculent d'une dizaine de bps à horizon 2027-2029.

Swap contre SOFR USD

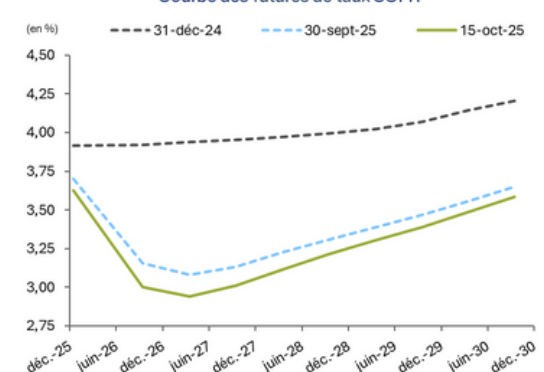
| (en %)       | 31-déc-24 | 30-sept-25 | 15-oct-25 |
|--------------|-----------|------------|-----------|
| 3M/SOFR USD  | 4,31      | 3,99       | 3,90      |
| 2A/SOFR USD  | 4,07      | 3,39       | 3,25      |
| 5A/SOFR USD  | 4,01      | 3,37       | 3,26      |
| 10A/SOFR USD | 4,03      | 3,64       | 3,56      |

Swap contre EURIBOR 3M

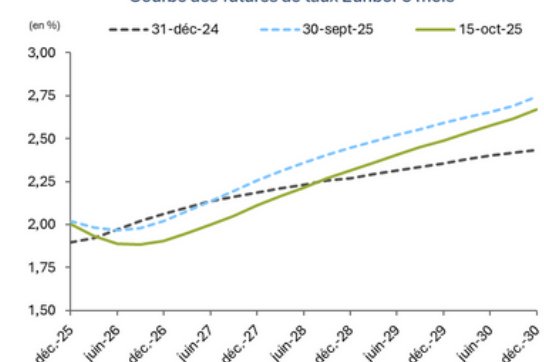
| (en %)         | 31-déc-24 | 30-sept-25 | 15-oct-25 |
|----------------|-----------|------------|-----------|
| 3M/EURIBOR 3M  | 2,71      | 2,10       | 2,11      |
| 2A/EURIBOR 3M  | 2,13      | 2,07       | 1,99      |
| 5A/EURIBOR 3M  | 2,20      | 2,31       | 2,21      |
| 10A/EURIBOR 3M | 2,35      | 2,62       | 2,54      |

| Prévisions Fed (%) : |         | 2025 | 2026 | 2027 |
|----------------------|---------|------|------|------|
| Inflation            | sept-25 | 3,0  | 2,6  | 2,1  |
| PCE                  | juin-25 | 3,0  | 2,4  | 2,1  |
| Inflation            | sept-25 | 3,1  | 2,6  | 2,1  |
| PCE core             | juin-25 | 3,1  | 2,4  | 2,1  |
| PIB réel             | sept-25 | 1,6  | 1,8  | 1,9  |
|                      | juin-25 | 1,4  | 1,6  | 1,8  |

Courbe des futures de taux SOFR



Courbe des futures de taux Euribor 3 mois



## MARCHÉS DES EMPRUNTS D'ÉTAT

- Depuis la démission du Premier ministre français le 6 octobre, l'OAT 10 ans a connu une forte volatilité. Son taux de rendement s'est tendu jusqu'à 3,61%, tandis que le spread OAT-Bund 10 ans s'est élargi, atteignant un plus haut depuis 10 mois à 89 bps.
- Depuis, le taux de rendement de l'OAT 10 ans s'est détendu à 3,48% rassuré par la reconduction du Premier ministre français et par l'éloignement du scénario de censure immédiate, ramenant le spread face au Bund à 78 bps.
- La France emprunte désormais à 10 ans vers des niveaux proches de l'Italie (spread de 2bps) en raison des inquiétudes liées à la soutenabilité de sa trajectoire budgétaire.
- Aux Etats-Unis, le rendement du Treasury à 10 ans américain recule de 12 bps à 4,00% dans un environnement politique et commercial incertain.

## FOCUS CHANGE

### L'EUR/USD FLÉCHIT LÉGÈREMENT SUR LA QUINZAINE

- Début octobre, l'EUR/USD évoluait autour de 1,17 USD. La fermeture partielle de l'administration fédérale US a pesé sur le dollar.
- Le 6 octobre, la crise politique en France a affaibli l'euro, qui a touché un plus bas sur la quinzaine à 1,1549 USD le 9 octobre.
- Vers la mi-octobre, le report de la réforme des retraites et la reconduction du Premier ministre français ont soutenu l'euro. Ce rebond a été renforcé par le discours accommodant de Jerome Powell, permettant à la paire de revenir autour de 1,1630 USD.

### LE YEN RECULE EN RAISON DES RISQUES POLITIQUES

- Sanae Takaichi a été élue à la tête du PLD et devrait devenir la première femme Premier ministre du Japon à la mi-octobre. Les anticipations d'une nouvelle relance budgétaire et d'un ajournement des hausses de taux de la BoJ pèsent sur le yen qui s'affaiblit face à l'euro à 175 JPY le 15 octobre, contre 172 JPY le 30 septembre.

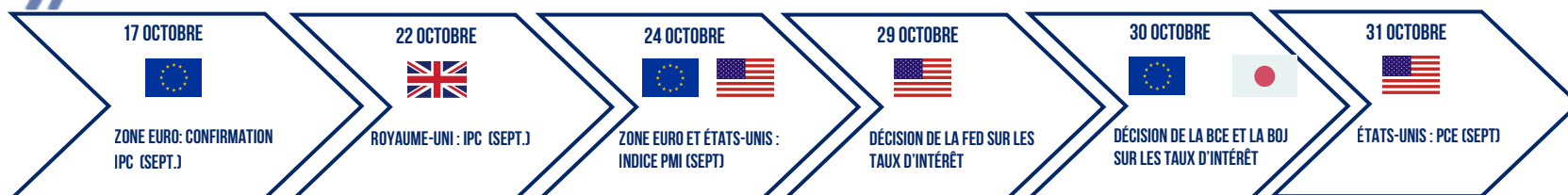
### L'EUR/GBP SE STABILISE

- L'EUR/GBP reste stable autour de 0,87 GBP, entre les incertitudes politiques en zone euro et la dégradation du marché du travail britannique, avec un taux de chômage à 4,8%, son niveau le plus haut depuis 4 ans. Malgré ce ralentissement de l'emploi, la BoE devrait maintenir ses taux directeurs inchangés jusqu'à la fin de l'année, en raison d'une inflation persistante, à 3,8% en août.

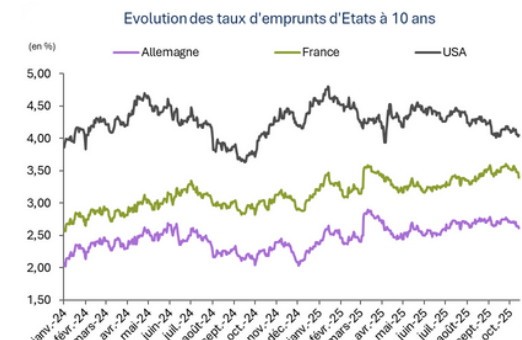
## MARCHÉS ACTIONS ET MATIÈRES PREMIÈRES

- Le CAC 40 marqué par l'instabilité politique consolide autour des 7 900 points. Les indices boursiers américains se stabilisent, pris entre les anticipations d'assouplissement monétaire de la Fed et les tensions commerciales et politiques.
- L'or franchit pour la première fois les 4 200 USD l'once, porté par la demande de valeur refuge.
- Le cours de l'argent évolue sur ses plus hauts niveaux depuis plus de 30 ans à 53 USD.
- Le baril de Brent recule à 62 USD après l'entrée en vigueur du cessez-le-feu entre Israël et le Hamas.

## POINTS D'ATTENTION POUR LA QUINZAINE À VENIR



| (en %)        | 31-déc-24 | 30-sept-25 | 15-oct-25 |
|---------------|-----------|------------|-----------|
| OAT 10Y       | 3,20      | 3,52       | 3,37      |
| BUND 10Y      | 2,37      | 2,70       | 2,59      |
| T.NOTE 10Y    | 4,52      | 4,12       | 4,00      |
| GILT 10Y      | 4,59      | 4,70       | 4,54      |
| JGB 10Y       | 1,10      | 1,64       | 1,65      |
| BTPS 10Y (It) | 3,52      | 3,52       | 3,39      |



| Fixing BCE | 31-déc-24 | 30-sept-25 | 15-oct-25 |
|------------|-----------|------------|-----------|
| EUR/USD    | 1,0389    | 1,1741     | 1,1622    |
| EUR/GBP    | 0,8292    | 0,8734     | 0,8705    |
| EUR/CHF    | 0,9412    | 0,9364     | 0,9305    |
| EUR/JPY    | 163,06    | 173,76     | 176,13    |
| EUR/NOK    | 11,795    | 11,727     | 11,723    |

