

POINTS MARQUANTS DE LA QUINZAINÉ

- Etats-Unis : Reprise de l'activité fédérale après 43 jours de shutdown du gouvernement américain
- Taux anticipés : Tension de 5 bps à moyen/long terme sur les taux EUR, peu de mouvement sur les taux USD
- Change : Nouveaux records historiques à la baisse pour le yen, la livre sterling pénalisée par un contexte budgétaire incertain
- Bourses : Wall Street recule en raison des inquiétudes sur les valorisations des sociétés technologiques

UNE QUINZAINÉ EN MANQUE DE VISIBILITÉ

ETATS-UNIS: LA FIN DU SHUTDOWN APRÈS 43 JOURS

- Le 12/11, le président **D. Trump** signait le projet de loi de financement temporaire mettant fin au plus long blocage des activités fédérales (43 jours). Toutefois, les risques d'une nouvelle fermeture restent importants car le financement fédéral n'est autorisé que jusqu'au 30 janvier 2026 et les divergences entre les partis demeurent.
- Le shutdown a entraîné le report de la majorité des publications de statistiques publiques. Dans ce contexte, les marchés se sont tournés vers les données publiées par des instituts privés et vers les commentaires des gouverneurs de la Fed.
- Les données sur l'activité américaine au mois d'octobre sont contrastées. On note un indice **ISM manufacturier décevant**, à 48,7, tandis que le **secteur des services atteint un plus haut de huit mois**, au-dessus des attentes, à 52,4. La **confiance des consommateurs** au mois de novembre, publiée par l'Université du Michigan, est au plus bas depuis juin 2022, à 50,3.
- Du côté du marché du travail américain, le **rapport national ADP fait état**, pour le mois d'octobre, de la **création de 42 k emplois dans le secteur non agricole**. Dans le même temps, le **cabinet Challenger, Gray & Christmas** annonçait pour le mois d'octobre la **plus grande suppression de postes depuis plus de 20 ans (150 k)**, concentrées dans les secteurs technologique et logistique. La reprise des publications des statistiques publiques est fortement attendue par les investisseurs afin d'obtenir une lecture précise de la conjoncture économique et de l'état du marché du travail aux Etats-Unis.
- À ce jour, les investisseurs anticipent **deux baisses des taux des Fed Funds à l'horizon juin 2026**. La prochaine réunion du FOMC se tiendra le 10/12.

ZONE EURO: DES DONNÉES ENCOURAGEANTES

- En Zone Euro, les données d'activité sont encourageantes. Dans le **secteur manufacturier**, l'indice PMI du mois d'octobre est **publié en hausse** à 50 contre 49,8 au mois de septembre. Du côté des services, l'indice PMI du mois d'octobre **progressé** lui aussi au dessus des attentes à 53 contre 52,6 en septembre.
- Les **perspectives économiques de la Zone** sur les six prochains mois **s'améliorent** avec un indice ZEW qui progresse au mois de novembre à 25 contre 22,7 le mois précédent.
- À ce jour, les marchés anticipent que la **BCE est arrivée à la fin de son cycle de baisse des taux**. La prochaine réunion de la BCE se tiendra le 18/12.

MARCHÉ DES TAUX D'INTÉRÊT COURT TERME ANTICIPÉS

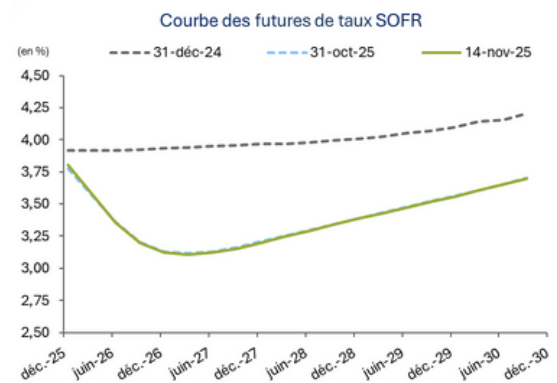
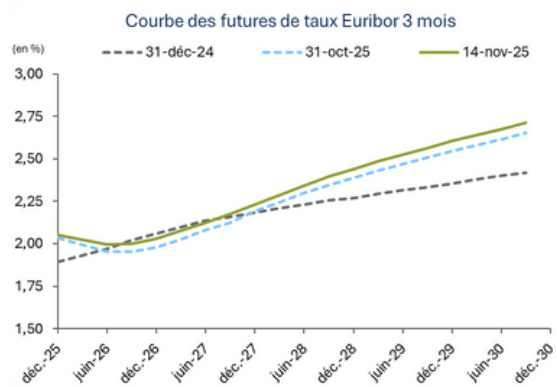
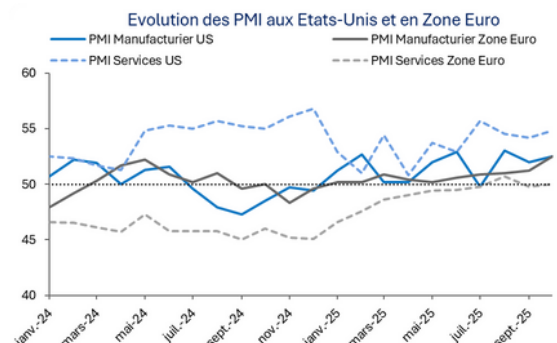
- Sur la quinzaine, les **taux anticipés E3M se tendent d'en moyenne 5 bps à moyen/long terme** soutenus par des données d'activité dans la Zone qui progressent.
- Côté USD, les **anticipations de taux SOFR connaissent peu de mouvement** dans l'attente de la reprise de l'activité fédérale.

Swap contre SOFR USD

(en %)	31-déc-24	31-oct-25	14-nov-25
3M/SOFR USD	4,31	3,89	3,85
2A/SOFR USD	4,07	3,40	3,38
5A/SOFR USD	4,01	3,41	3,41
10A/SOFR USD	4,03	3,68	3,70

Swap contre EURIBOR 3M

(en %)	31-déc-24	31-oct-25	14-nov-25
3M/EURIBOR 3M	2,71	2,04	2,06
2A/EURIBOR 3M	2,13	2,05	2,10
5A/EURIBOR 3M	2,20	2,29	2,34
10A/EURIBOR 3M	2,35	2,61	2,68



MARCHÉS DES EMPRUNTS D'ÉTAT

- Dans le sillage des taux EUR court terme, le taux de rendement du Bund 10 ans se tend de 6 bps à 2,71%. Le spread OAT-Bund 10 ans se resserre de 4 bps à 74 bps alors que les discussions budgétaires françaises se poursuivent.
- Au Royaume-Uni, le taux de rendement du 10 ans britannique se tend de 14 bps à 4,57% dans un contexte d'incertitudes budgétaires et politiques grandissantes.

FOCUS CHANGE

LA PAIRE EUR/USD S'APPRÉCIE EN FIN DE QUINZAINE

- Jusqu'au 05/11, le dollar s'est apprécié face à un panier de devises soutenu par les commentaires des gouverneurs de la Réserve Fédérale soulignant les risques d'une inflation demeurant élevée. La parité EUR/USD a touché un point bas à 1,1469 USD le 05/11 après la publication du rapport national ADP.
- En fin de quinzaine, le dollar se replie face à l'euro jusqu'à 1,1656 USD le 13/11, pénalisé par un désintérêt des investisseurs pour la valeur refuge et la fin du shutdown aux Etats-Unis.

LE YEN SUR SES PLUS BAS NIVEAUX HISTORIQUES FACE À UN PANIER DE DEVISES

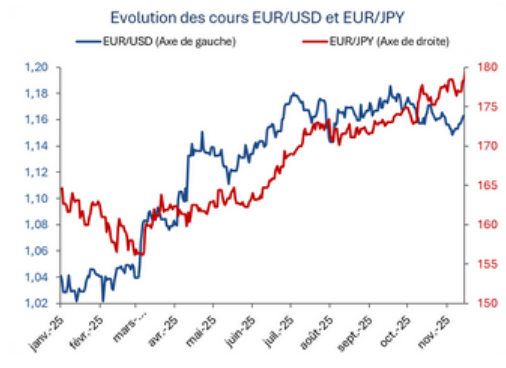
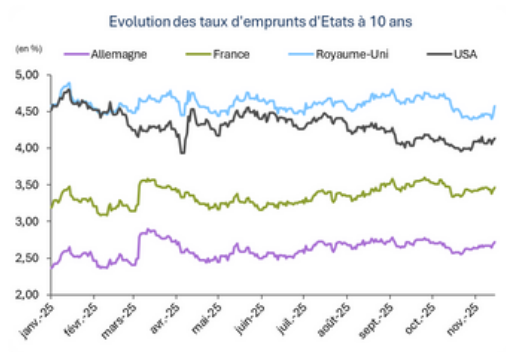
- Sur la quinzaine, le yen reste pénalisé par la politique accommodante de la nouvelle Première ministre japonaise Sanae Takaishi, limitant les anticipations de hausses des taux directeurs de la BoJ. La devise nippone évolue sur ses plus bas niveaux historiques, touchant les 179,97 JPY contre euro le 14/11.

LA LIVRE STERLING CONTINUE DE SE DÉPRÉCIER DANS UN CONTEXTE BUDGÉTAIRE INCERTAIN

- Le 06/11, la BoE a décidé de maintenir son taux directeur inchangé à 4,00% après un vote serré : 5 pour le statu quo contre 4 en faveur d'une baisse. Les investisseurs ont le regard tourné vers le budget d'automne qui sera présenté le 26 novembre prochain et qui pourrait introduire de nouvelles mesures budgétaires. Dans ce contexte, la livre sterling continue de se déprécier face à un panier de devises. La parité EUR/GBP touche un point haut en séance le 14/11 à 0,8865 GBP.

LE CHF SUR SES PLUS HAUTS ANNUELS FACE À L'EURO

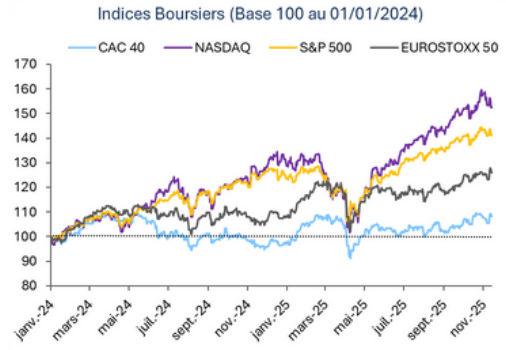
- Le franc suisse évolue sur ses plus hauts niveaux face à l'euro dans un contexte d'inflation inférieure aux attentes à 0,1% en rythme annuel au mois d'octobre et d'une réduction des droits de douane américains de 39% à 15%. La parité EUR/CHF évolue autour des 0,9200 CHF.



Fixing BCE	31-déc-24	14-nov-25	14-nov-25
EUR/USD	1,0389	1,1554	1,1648
EUR/GBP	0,8292	0,8816	0,8846
EUR/CHF	0,9412	0,9287	0,9185
EUR/JPY	163,06	178,14	179,22
EUR/NOK	11,795	11,649	11,7285

MARCHÉS ACTIONS ET MATIÈRES PREMIÈRES

- Sur la quinzaine, les valeurs américaines des secteurs technologiques et de l'intelligence artificielle ont fortement reculé dans un contexte de regain de prudence et de données économiques américaines défavorables. Le S&P 500 et le Nasdaq clôturent en baisse à respectivement -3,60% et -1,58%.
- Le cours du baril de Brent clôture la quinzaine stable à 64 USD le baril.



POINTS D'ATTENTION POUR LA QUINZAINE À VENIR

(Le calendrier des publications américaines reste incertain dans un contexte de réouverture du gouvernement fédéral)

19 NOVEMBRE

ZONE EURO & ROYAUME-UNI: CONFIRMATION IPC (OCT.)

20 NOVEMBRE

ÉTATS-UNIS: RAPPORT SUR L'EMPLOI (SEPT.)

21 NOVEMBRE

ZONE EURO & ÉTATS-UNIS: PMI DES SERVICES ET MANUFACTURIER (NOV.)

24 NOVEMBRE

ALLEMAGNE: IFO CLIMAT DES AFFAIRES (NOV.)

25 NOVEMBRE

ÉTATS-UNIS: CONFIANCE DES CONSOMMATEURS - CONFERENCE BOARD (NOV.)

26 NOVEMBRE

ÉTATS-UNIS: PIB (T3)