

POINTS MARQUANTS DE LA QUINZAINE

- Marché des changes : le dollar reste sous pression face aux principales devises, la parité EUR/USD a atteint un plus haut depuis juin 2021 à 1,2081 USD
- Tensions commerciales : D. Trump évoque de nouveaux droits de douane contre l'UE, avant un revirement sur les surtaxes annoncées
- Politique monétaire US : la Fed maintient ses taux inchangés, Kevin Warsh nommé prochain président de la Fed
- Taux longs US : hausse des taux longs
- Actions : repli des marchés actions
- Matières premières : records sur les métaux précieux ; le Brent est orienté à la hausse, sur fond d'inquiétudes liées à la situation en Iran

Swap contre SOFR USD

(en %)	31-déc-24	15-janv-26	30-janv-26
3M/SOFR USD	4,31	3,67	3,67
2A/SOFR USD	4,07	3,35	3,41
5A/SOFR USD	4,01	3,48	3,56
10A/SOFR USD	4,03	3,80	3,88

Swap contre EURIBOR 3M

(en %)	31-déc-24	15-janv-26	30-janv-26
3M/EURIBOR 3M	2,71	2,03	2,02
2A/EURIBOR 3M	2,13	2,15	2,12
5A/EURIBOR 3M	2,20	2,43	2,42
10A/EURIBOR 3M	2,35	2,78	2,79

MARCHÉ DES CHANGES - SURVEILLANCE DU RISQUE GÉOPOLITIQUE

EUR/USD : LE DOLLAR PÉNALISÉ PAR LA POLITIQUE DOUANIÈRE DE DONALD TRUMP

- Les tensions commerciales relancées par Donald Trump ont pesé sur le dollar :
 - Le 17 janvier, il menace d'imposer des droits de douane de 10% à compter du 1er février, pouvant aller jusqu'à 25% au 1er juin, visant huit pays européens opposés à son projet d'acquisition du Groenland
 - Le 19 janvier, il menace la France de droits de douane jusqu'à 200% sur les vins et champagnes face au refus d'Emmanuel Macron de rejoindre son projet de "Conseil de paix".
 - En réponse, le Parlement européen suspend l'accord sur les droits de douane UE-États-Unis ratifié en juillet dernier.
 - Le 21 janvier, Donald Trump annonce un projet d'accord sur le Groenland et lève temporairement les menaces de sanctions, réduisant le risque d'escalade.
- La parité EUR/USD s'est appréciée de 1,1624 USD le 15 janvier à un sommet de 1,2081 USD le 27 janvier, un plus haut depuis juin 2021, sous l'effet des tensions commerciales et du contexte japonais. Elle a ensuite terminé la quinzaine à 1,1925 USD, après la nomination de Kevin Warsh à la tête de la Fed, jugée rassurante pour l'indépendance de l'institution.
- L'indice du dollar américain DXY, qui mesure la force du billet vert par rapport à un panier de six devises, est tombé sous 96 pour la première fois depuis début 2022.



Fixing BCE

	31-déc-24	15-janv-26	30-janv-26
EUR/USD	1,0389	1,1624	1,1919
EUR/GBP	0,8292	0,8674	0,8662
EUR/CHF	0,9412	0,9314	0,9157
EUR/JPY	163,06	184,31	183,59
EUR/NOK	11,795	11,720	11,3885

EUR/JPY : LE YEN SE RENFORCE FACE AUX RISQUES D'INTERVENTION

- La Banque du Japon a maintenu son taux directeur inchangé à 0,75%, tout en relevant ses prévisions de croissance pour 2025 et 2026, ainsi que son anticipation d'inflation sous-jacente pour 2026 à 1,9%.
- Cependant, le marché s'est focalisé sur les inquiétudes liées aux dépenses publiques japonaises et l'EUR/JPY a atteint un sommet à 186,87 JPY le 22 janvier.
- Le lendemain, des informations de Reuters sur des contrôles de la Fed concernant la parité dollar-yen auprès de grandes banques américaines ont relancé les spéculations d'une possible intervention conjointe États-Unis-Japon, soutenant le yen et provoquant un repli de la parité vers un plus bas de cinq semaines à 181,79 JPY.

EUR/CHF : LE FRANC SUISSE CONFIRME SON STATUT DE VALEUR REFUGE

- Dans un contexte d'incertitude, le franc suisse se renforce face à l'euro jusqu'à 0,9165 CHF. La faiblesse de l'inflation en Suisse (IPC annuel 0,1% en décembre) accentue les pressions déflationnistes liées à l'appréciation du franc. Avec un taux directeur déjà à 0%, la BNS dispose de marges de manœuvre limitées et reste confrontée à un dilemme entre nouvel assouplissement monétaire et interventions sur le marché des changes.



LES BANQUES CENTRALES FACE INCERTITUDES MONDIALES

ETATS-UNIS : STATU QUO DE LA FED MALGRÉ LES PRESSIONS POLITIQUES

- La Fed a maintenu ses taux directeurs inchangés entre 3,50% et 3,75%, malgré les pressions répétées de Donald Trump en faveur d'une forte baisse des taux et ses critiques publiques contre Jerome Powell, dont le mandat s'achèvera en mai. La décision n'a toutefois pas été unanime : les gouverneurs Christopher Waller et Stephan Miran se sont prononcés en faveur d'une baisse des taux de 25 bps.
- La Réserve fédérale a justifié sa décision par des données économiques toujours solides et une inflation jugée « quelque peu élevée ».
- La croissance du PIB a été légèrement révisée à la hausse à 4,4 % au T3, tandis que l'inflation PCE est ressortie en légère progression à 2,8 % sur un an en novembre, après 2,7 % en octobre.
- Les marchés anticipent deux baisses de taux cette année, à partir de juin, après la prise de fonction du nouveau président de la Fed.

ZONE EURO : ACTIVITÉ RÉSILIENTE, INFLATION SOUS CONTRÔLE

- Les PMI signalent une dynamique de croissance modérée en zone euro. En janvier, le PMI composite est resté stable à 51,5 : la faiblesse du secteur des services est compensée par une contraction plus légère dans le secteur manufacturier.
- L'inflation de la zone euro est revenue sur l'objectif de la BCE, l'IPCH s'étant stabilisé à 2% en décembre.
- Dans ce contexte d'économie résiliente et d'inflation proche de la cible, les marchés anticipent un statu quo de la BCE lors de la prochaine réunion du 5 février.

MARCHÉ DES TAUX D'INTÉRÊT COURT TERME ANTICIPÉS ET MARCHÉS DES EMPRUNTS D'ÉTAT

- La géopolitique a eu un impact limité sur les taux courts, les taux anticipés E3M restent stables sur la quinzaine avec une courbe des taux forwards anticipant un taux proche de 2 % sur les 12 prochains mois, avant de se pentifier à plus long terme.
- Les taux anticipés SOFR se tendent d'une dizaine de bps sur les maturités moyen long terme, sous l'effet des tensions commerciales et des données économiques américaines toujours solides.
- Les rendements japonais ont atteint des sommets historiques, le 30 ans à 3,66% et le 10 ans à 2,34%, en raison d'inquiétudes sur la soutenabilité de la dette publique, avant de refluer après des communications rassurantes des autorités (10 ans à 2,24 % et 30 ans à 3,62 %).
- En Europe, l'OAT 10 ans recule de 8 bps à 3,42 %, tandis que le Bund 10 ans progresse à 2,84 %, resserrant le spread OAT-Bund à 58 bps, son plus bas depuis 2024, après le rejet des motions de censure en France.

MARCHÉS ACTIONS ET MATIÈRES PREMIÈRES

- Les métaux précieux atteignent des records, avec l'or à 5 595 USD l'once (+18% depuis le début de l'année) et l'argent à 121 USD l'once (+46%). Ils marquent toutefois un repli depuis la nomination de Kevin Warsh à la présidence de la Fed.
- Les marchés actions mondiaux reculent, Wall Street consolide, tandis que les investisseurs restent attentifs aux résultats des entreprises technologiques et à l'impact des dépenses liées à l'intelligence artificielle.
- Le baril de Brent progresse à 71 USD, un plus haut depuis août 2025, en hausse de 16% depuis le début de l'année, porté par l'arrivée de navires de guerre américains au Moyen-Orient et les déclarations du président américain sur une possible intervention en Iran.

POINTS D'ATTENTION POUR LA QUINZAINE À VENIR

4 FÉVRIER



ZONE EURO : IPC (JANV.) ET PMI (JANV.)

5 FÉVRIER



DÉCISION DE LA BCE ET LA BOE SUR LES TAUX D'INTÉRÊT

6 FÉVRIER



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

11 FÉVRIER



ÉTATS-UNIS : IPC (JANV.)

12 FÉVRIER

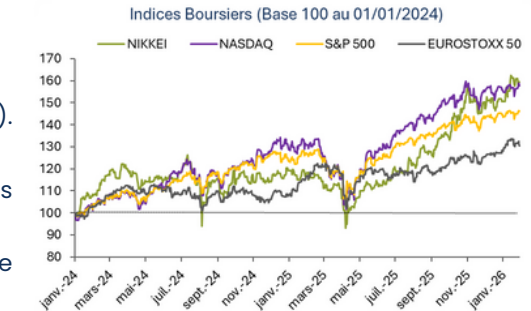
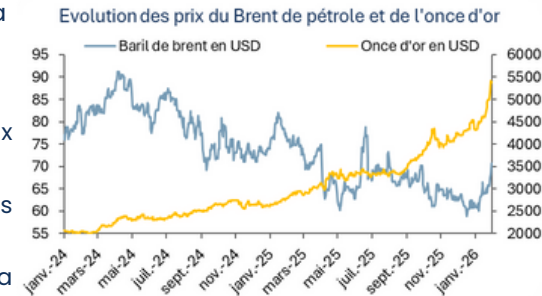
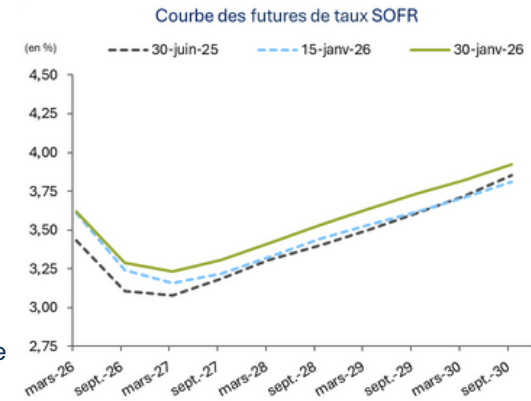


ROYAUME-UNI : PIB (TRIMESTRIEL) (T4)

13 FÉVRIER



ZONE EURO : PIB (TRIMESTRIEL) (T4)



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
aderaguenel@strafi.fr
06.08.78.77.19

65 rue d'Anjou
75008 Paris
01.43.59.55.59

STRAFI