

POINTS MARQUANTS DE LA QUINZAINE

- **Impasse USA/Iran** : reste au centre de l'attention des marchés.
- **Pétrole** : forte volatilité du cours du Brent entre 100 USD et 126 USD, en l'absence de visibilité sur la réouverture du détroit d'Ormuz.
- **Taux d'intérêt court terme anticipés** : légère baisse des contrats anticipés E3M en 2027, + 10 bps sur les contrats SOFR à horizon 2028.
- **EUR/USD** : fourchette serrée 1,17 – 1,18, les données US pesant sur la paire en fin de quinzaine.
- **Etats-Unis** : les marchés anticipent un statu quo prolongé de la Fed, inflation en hausse et marché de l'emploi résilient.

MOYEN-ORIENT – NÉGOCIATIONS DANS L'IMPASSE, BRENT AU-DESSUS DES 105 USD

Le cessez-le-feu du 8 avril reste fragile. Après des frappes de drones sur les infrastructures pétrolières aux Émirats arabes unis, la navigation dans le détroit d'Ormuz reste fortement perturbée. Les contre-propositions iraniennes du 10 mai, rejetées catégoriquement par Donald Trump, ont écarté tout espoir d'accord à court terme. Le Brent a réagi en franchissant les 105 USD le 11 mai, porté par les craintes sur l'offre et l'absence de visibilité sur une désescalade.

MACRO – INFLATION PERSISTANTE, BANQUES CENTRALES SOUS PRESSION

ÉTATS-UNIS – MARCHÉ DU TRAVAIL ET INFLATION SOUTIENNENT LE STATU QUO

- Les marchés n'anticipent plus de baisses de taux de la Fed en raison d'une inflation persistante et d'un marché du travail soutenu. L'économie américaine s'est montrée résiliente, le maintien des prix de l'énergie à un niveau élevé se diffusant progressivement à l'ensemble de l'économie. La prochaine réunion du FOMC est fixée au 17 juin.
- Le rapport sur l'emploi du mois d'avril fait ressortir des créations de postes à 115 000, loin des 62 000 attendus. Le taux de chômage est resté stable à 4,3%, tandis que le salaire horaire moyen a progressé de 0,2%.
- Aux États-Unis, l'IPC a encore progressé en avril à 3,8% sur un an, un plus haut de près de trois ans, après 3,3% en mars. En version core, il ressort à 2,8% sur un an après 2,6% le mois précédent. L'indice des prix à la production a augmenté de 6,0% sur un an, après 4,3% en mars, une hausse bien supérieure au consensus de 4,9%, ravivant les inquiétudes sur les pressions inflationnistes à venir.
- Le mandat de Jerome Powell à la tête de la Fed s'achève le vendredi 15 mai. Il restera membre du Conseil des gouverneurs jusqu'en janvier 2028.

ZONE EURO – CONTRACTION DE L'ACTIVITÉ, INFLATION EN HAUSSE

- Le PMI composite de la zone euro indique une contraction de l'activité : 48,8 contre 50,7 en mars, soit son plus bas niveau depuis 17 mois. Le secteur manufacturier reste résilient, avec un indice à 52,2 contre 51,6 en mars, tandis que le secteur des services se dégrade à 47,6 contre 50,2 le mois précédent.
- Sur le front des prix, l'inflation annuelle en zone euro a accéléré de 1,9% en février à 2,6% en mars puis 3,0% en avril, ravivant la pression sur la BCE.
- Les marchés monétaires intègrent désormais 50 bps de hausses de taux sur l'année. Martin Kocher, membre du directoire, a confirmé qu'un relèvement pourrait intervenir dès la réunion du 11 juin, sauf amélioration significative des perspectives d'inflation, date à laquelle la BCE publiera également ses nouvelles projections économiques.

MARCHÉ DES TAUX D'INTÉRÊT COURT TERME ANTICIPÉS

- En début de quinzaine, les taux anticipés E3M se détendaient dans le sillage des espoirs de désescalade au Moyen-Orient. Le 6 mai, l'optimisme autour d'un accord USA/Iran a amplifié ce mouvement, les taux reculant jusqu'à 17 bps à court terme sur la séance. Le rejet catégorique par Donald Trump des contre-propositions iraniennes a toutefois mis fin à l'élan, les taux repartant à la hausse pour finalement terminer la quinzaine en légère baisse à court terme.
- Les taux anticipés SOFR ont suivi une trajectoire similaire, portés dans un premier temps par les mêmes espoirs de désescalade avant de se tendre avec le regain de tensions. Ils terminent la quinzaine en hausse d'une dizaine de bps, soutenus par des données d'emploi solides et une inflation en hausse.

Swap contre SOFR USD

(en %)	31-déc-25	30-avr-26	13-mai-26
3M/SOFR USD	3,65	3,66	3,64
2A/SOFR USD	3,28	3,76	3,82
5A/SOFR USD	3,41	3,75	3,83
10A/SOFR USD	3,76	3,97	4,03

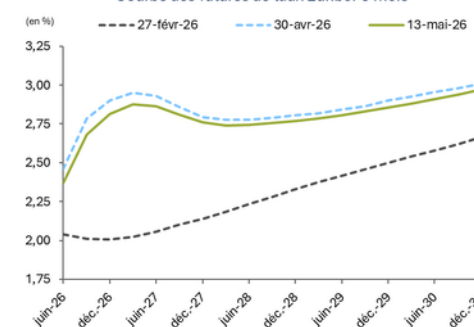
Swap contre EURIBOR 3M

(en %)	31-déc-25	30-avr-26	13-mai-26
3M/EURIBOR 3M	2,03	2,20	2,25
2A/EURIBOR 3M	2,17	2,82	2,77
5A/EURIBOR 3M	2,49	2,87	2,84
10A/EURIBOR 3M	2,86	3,08	3,05

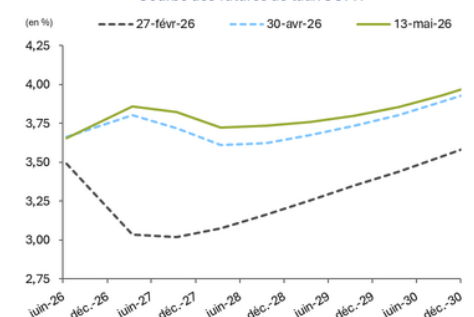
Evolution de l'inflation aux Etats-Unis et en Zone Euro



Courbe des futures de taux Euribor 3 mois



Courbe des futures de taux SOFR



MARCHÉ DES EMPRUNTS D'ÉTAT

- En Europe, le rendement du Bund 10 ans recule de 2 bps à 3,09%. L'OAT 10 ans recule de 6 bps à 3,73%, dans un contexte de marché obligataire qui reste sous pression, les niveaux demeurant proches de leurs plus hauts depuis plusieurs années.
- A l'inverse, aux États-Unis, le T-Note 10 ans progresse de 4 bps à 4,46%, porté par la résurgence de l'inflation et les tensions géopolitiques au Moyen-Orient.

FOCUS CHANGE

EUR/USD : DES MOUVEMENTS LIMITÉS

- En début de quinzaine, l'euro s'est apprécié face au dollar, progressant de 1,1702 USD le 30 avril jusqu'à un plus haut de 1,1797 USD le 6 mai, porté par l'espoir d'une désescalade au Moyen-Orient.
- La paire a ensuite reflué autour de 1,1740 USD, sous l'effet conjugué des doutes persistants sur la solidité du cessez-le-feu entre les États-Unis et l'Iran, de statistiques américaines de l'emploi meilleures qu'attendu et d'une inflation en hausse, renforçant le scénario d'un statu quo prolongé de la Fed.

EUR/GBP : LA LIVRE STERLING SOUS PRESSION

- Sur la quinzaine, la livre sterling a reculé face à l'euro pour s'établir à 0,8677 GBP, pénalisée par la défaite du parti travailliste lors des élections locales du 7 mai. La position du Premier ministre Keir Starmer est fragilisée.

EUR/JPY : LE YEN RECALE LA DÉPENDANCE ÉNERGÉTIQUE PÈSE

- Après le renforcement du yen suite à l'intervention de la BoJ sur le marché des changes le 30/04, le yen recule face à l'euro à 185 JPY. Le conflit au Moyen-Orient pèse sur le yen, compte tenu de la dépendance énergétique du Japon.

MARCHÉS ACTIONS ET MATIÈRES PREMIÈRES

- Dicté par les développements au Moyen-Orient, le cours du baril de Brent a évolué dans une fourchette volatile depuis le 30 avril, atteignant un plus haut à 126 USD depuis mars 2022 sur fond de craintes de fermeture prolongée du détroit d'Ormuz. Le cours s'est ensuite replié temporairement sous les 100 USD dans un contexte d'espoir d'accord entre Washington et Téhéran.
- Le rejet catégorique par Donald Trump de la contre-proposition iranienne le 11 mai a relancé les tensions, ramenant le baril au-dessus des 105 USD. Au 13 mai, le Brent se stabilise autour de 107 USD, sans visibilité sur une réouverture du détroit d'Ormuz à court terme.
- Le Nasdaq et le S&P 500 ont inscrit de nouveaux records historiques, soutenus par les solides résultats des entreprises technologiques et le relèvement de leurs objectifs de dépenses en IA.
- Les marchés européens consolident dans un contexte de tensions géopolitiques persistantes et de pressions inflationnistes. Le CAC 40 évolue sous les 8 000 points et l'Eurostoxx 50 autour des 5 800 points.
- Les cours du cuivre sont revenus vers un sommet de 3 mois le 12/05 à 13 900 USD la tonne avec les tensions sur l'offre.

POINTS D'ATTENTION POUR LA QUINZAINE À VENIR

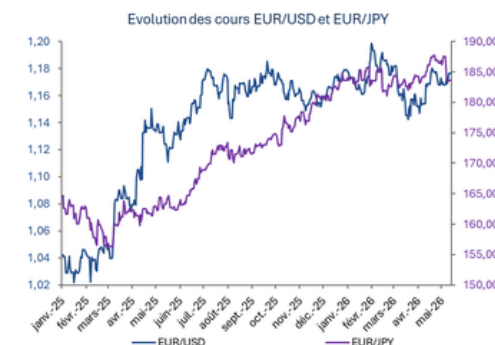


Albane de LA BROSSE
adelabrosse@strafi.fr
06.85.23.87.08

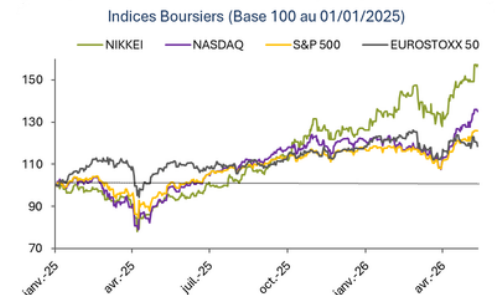
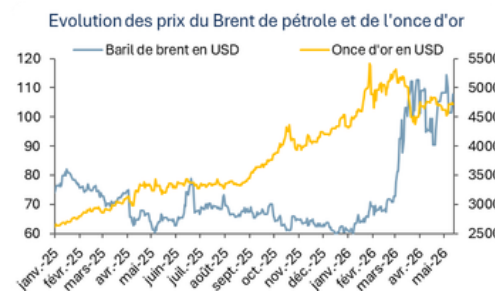
Arnaud PASQUIER
apasquier@strafi.fr
06.84.42.47.61

Arnaud de RAGUENEL
aderaguene@strafi.fr
06.08.78.77.19

(en %)	31-déc-25	30-avr-26	13-mai-26
OAT 10Y	3,56	3,78	3,73
BUND 10Y	2,86	3,11	3,09
T.NOTE 10Y	4,12	4,42	4,46
GILT 10Y	4,50	5,08	5,05
JGB 10Y	2,07	2,53	2,59
OLO 10Y (Belg)	3,35	3,70	3,65
SPGB 10Y (Esp)	3,29	3,58	3,52
BTPS 10Y (It)	3,55	3,96	3,84



Fixing BCE	31-déc-25	30-avr-26	13-mai-26
EUR/USD	1,1750	1,1702	1,1715
EUR/GBP	0,8726	0,8663	0,8671
EUR/CHF	0,9314	0,9190	0,9155
EUR/JPY	184,09	183,21	184,83
EUR/NOK	11,843	10,912	10,7415



19 rue Cognacq-Jay
75007 Paris
01.43.59.55.59

STRAFI