

## POINTS MARQUANTS DE LA QUINZAINE

- **Moyen-Orient** : Un projet d'accord US-Iran est signé le 17/06, incluant un cessez-le-feu prolongé et l'ouverture de négociations en Suisse
- **Pétrole** : Le baril de Brent recule à 72 USD, son niveau d'avant guerre avec la reprise progressive du trafic maritime dans le détroit d'Ormuz
- **Politique monétaire** : La Fed maintient ses taux à 3,50%–3,75% avec un discours plus restrictif
- **Taux anticipés** : Avec les avancées sur les pourparlers au Moyen-Orient, les taux anticipés EUR et USD reculent d'une dizaine de bps à moyen long terme
- **EUR/USD** : La paire atteint un plus bas de 13 mois à 1,1325 USD le 24/06, soutenue par les anticipations de hausse de taux de la Fed d'ici la fin de l'année

## UN CESSEZ-LE-FEU FRAGILE

- Les États-Unis et l'Iran ont signé le 17 juin un protocole d'accord visant à consolider le cessez-le-feu et à ouvrir des négociations en Suisse. Les discussions doivent conduire, sous un délai de 60 jours renouvelables, à un accord final portant notamment sur le programme nucléaire iranien.
- Le cadre reste néanmoins fragile. Le 25 juin, deux navires ont été touchés par des projectiles d'origine indéterminée, des attaques attribuées à Téhéran par l'armée américaine. Washington a répondu par des frappes sur le territoire iranien à deux reprises. Les hostilités ont depuis été suspendues, sans pour autant lever les incertitudes sur la stabilité du cessez-le-feu.
- Dans ce contexte de reprise limitée du trafic dans le détroit d'Ormuz, le baril de Brent recule à 72 USD, revenant sur ses niveaux d'avant-conflit (72,48 USD le 27 février).

## DIVERGENCE TRANSATLANTIQUE : STATU QUO HAWKISH DE LA FED, RÉPIT POUR LA BCE

## ÉTATS-UNIS : DISCOURS DE LA FED RESTRICTIF ET ACTIVITÉ ROBUSTE

- Le 17 juin, la Fed a maintenu ses taux inchangés dans une fourchette de 3,50% à 3,75%, une décision largement anticipée. Pour sa première réunion en tant que président de la Réserve fédérale, Kevin Warsh a adopté un ton ferme face à l'inflation. Les nouvelles projections trimestrielles ont montré que neuf responsables s'attendent à au moins une hausse des taux d'ici fin 2026.
- La Réserve fédérale a révisé à la hausse ses anticipations d'inflation à 3,6% pour 2026 et 2,3% pour 2027. L'inflation resterait ensuite ancrée à 2,0% en 2028. La croissance est revue à la baisse à 2,2% en 2026 (cf. tableau en haut à droite).
- L'activité reste solide : les PMI de juin dépassent les attentes (55,7 pour le manufacturier, 51,3 pour les services) et le PIB du T1 est révisé à 2,1% contre 1,6%.
- L'inflation persiste, l'indice PCE progresse à 4,1% en juin contre 3,8% en mai, son plus haut niveau depuis trois ans. Le marché anticipe désormais une hausse des taux de la Fed avant fin d'année.

## ZONE EURO : LA DÉTENTE DU PÉTROLE ÉLOIGNE LE SCÉNARIO D'UNE NOUVELLE HAUSSE

- La baisse des prix du pétrole atténue les pressions inflationnistes en zone euro, réduisant la probabilité d'une nouvelle hausse des taux de la BCE cette année. L'inflation harmonisée confirme ce ralentissement en juin : en France, elle ralentit à 2,0% sur un an en juin après 2,8% en mai ; en Allemagne, elle reflue à 2,4% contre 2,7%. Pour l'ensemble de la zone euro, l'inflation recule plus que prévu à 2,8% contre 3,2% le mois précédent.
- Les indices PMI en zone euro signalent une activité toujours faible mais en légère amélioration : le composite progresse à 49,5 contre 48,5 en mai. Les services restent en contraction mais s'améliorent (48,9 contre 47,7), tandis que le manufacturier recule légèrement (51,3 contre 51,6).

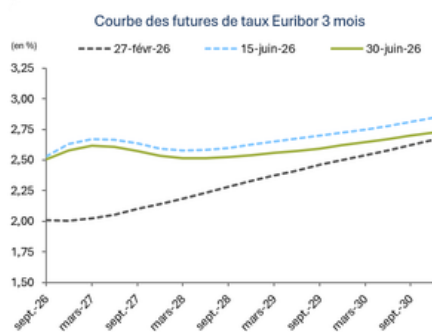
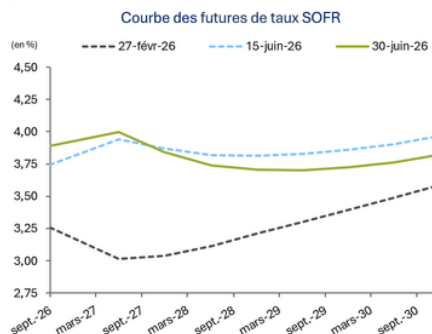
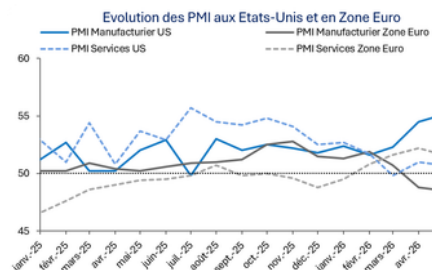
Swap contre SOFR USD

| (en %)       | 31-déc-25 | 15-juin-26 | 30-juin-26 |
|--------------|-----------|------------|------------|
| 3M/SOFR USD  | 3,65      | 3,67       | 3,73       |
| 2A/SOFR USD  | 3,28      | 3,90       | 3,95       |
| 5A/SOFR USD  | 3,41      | 3,89       | 3,84       |
| 10A/SOFR USD | 3,76      | 4,04       | 3,95       |

Swap contre EURIBOR 3M

| (en %)         | 31-déc-25 | 15-juin-26 | 30-juin-26 |
|----------------|-----------|------------|------------|
| 3M/EURIBOR 3M  | 2,03      | 2,41       | 2,32       |
| 2A/EURIBOR 3M  | 2,17      | 2,64       | 2,59       |
| 5A/EURIBOR 3M  | 2,49      | 2,71       | 2,63       |
| 10A/EURIBOR 3M | 2,86      | 2,94       | 2,83       |

| Prévisions Fed (%) : |         | 2026 | 2027 | 2028 |
|----------------------|---------|------|------|------|
| Inflation            | juin-26 | 3,6  | 2,3  | 2,0  |
| PCE                  | mars-26 | 2,7  | 2,2  | 2,0  |
| Inflation            | juin-26 | 3,3  | 2,5  | 2,1  |
| PCE core             | mars-26 | 2,7  | 2,2  | 2,0  |
| PIB réel             | juin-26 | 2,2  | 2,3  | 2,2  |
|                      | mars-26 | 2,4  | 2,3  | 2,1  |



## MARCHÉ DES TAUX D'INTÉRÊT COURT TERME ANTICIPÉS

- Suite à la signature de l'accord entre l'Iran et les Etats-Unis et aux avancées des pourparlers, ainsi qu'à leur impact sur les perspectives d'inflation, les taux anticipés US et EUR se détendent d'une dizaine de bps à moyen long terme sur la quinzaine. A l'inverse, sur la partie courte de la courbe, les taux anticipés SOFR se tendent après la communication plus restrictive de la Fed à l'issue de sa dernière réunion.

## MARCHÉ DES EMPRUNTS D'ÉTAT

- Dans le sillage des taux anticipés court terme et du reflux des tensions au Moyen-Orient, les rendements obligataires reculent.
- Le taux de rendement du 10 ans américain recule de 8 bps à 4,36%. En zone euro, le taux de rendement du Bund 10 ans et celui de l'OAT 10 ans baissent respectivement de 11 et 7 bps à 2,85% et 3,63%.

## FOCUS CHANGE

### EUR/USD : LE DOLLAR AU PLUS HAUT FACE À L'EURO DEPUIS 13 MOIS

- L'EUR/USD est passé de 1,16 USD à un plus bas de 1,1325 le 24 juin, son niveau le plus faible depuis 13 mois, porté par la solidité des données macroéconomiques américaines et les anticipations de politique monétaire restrictive de la Réserve fédérale. La paire est ensuite remontée légèrement vers 1,14 USD en fin de quinzaine avec la détente du risque géopolitique.

### EUR/GBP : LA LIVRE STERLING SE STABILISE FACE AUX RISQUES POLITIQUES

- Malgré un contexte politique plus incertain, la livre sterling s'est dépréciée face au dollar au même rythme que l'euro, faisant preuve d'une relative résilience alors que les incertitudes politiques auraient pu entraîner un repli plus marqué. Keir Starmer a annoncé sa démission de son poste de Premier ministre le 22 juin, à la suite de sa défaite aux élections législatives partielles. Andy Burnham apparaît comme le principal candidat pour lui succéder à la tête du Parti travailliste.
- Sur le plan monétaire, la Banque d'Angleterre a, comme attendu, maintenu son taux directeur à 3,75%, avec sept membres sur neuf du comité de politique monétaire en faveur du statu quo.

### EUR/JPY : LE YEN SE RENFORCE FACE À L'EURO

- Le yen se renforce face à l'euro à 185 JPY. La ministre japonaise des Finances, Satsuki Katayama, a indiqué avoir échangé avec le secrétaire américain au Trésor, Scott Bessent, au sujet des marchés mondiaux ce qui alimente les anticipations d'une possible intervention des autorités japonaises pour soutenir le yen.

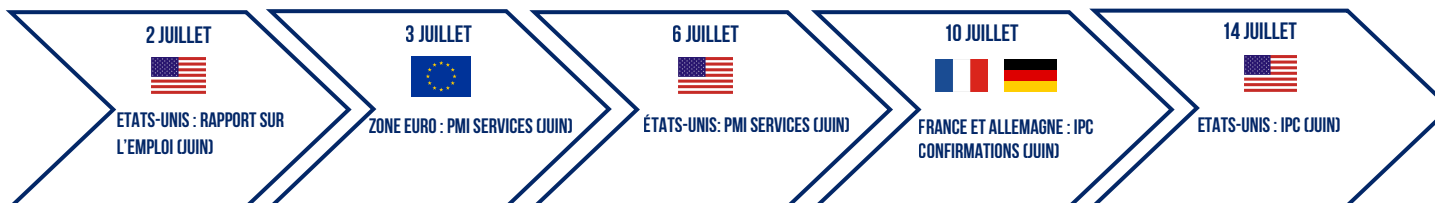
### EUR/CHF : STABILITÉ SUR LA PÉRIODE

- La parité EUR CHF reste stable sur la quinzaine autour de 0,92 CHF. La BNS a maintenu son taux directeur à 0% pour la quatrième fois consécutive, face à une inflation faible de 0,6% sur un an en mai, soit dans la fourchette de 0% à 2% visée par l'institution.

## MARCHÉS ACTIONS

- Les indices actions américains affichent une dynamique contrastée, marquée par une rotation sectorielle au détriment de la tech. Le S&P 500 et le Nasdaq reculent sur la période, pénalisés par les incertitudes liées aux valorisations jugées excessives dans le secteur technologique. A l'inverse, le Dow Jones atteint un record historique à plus de 52 000 points.
- Le CAC 40 consolide à 8 385 points, bénéficiant d'une exposition plus limitée à la tech.

## POINTS D'ATTENTION POUR LA QUINZAINE À VENIR

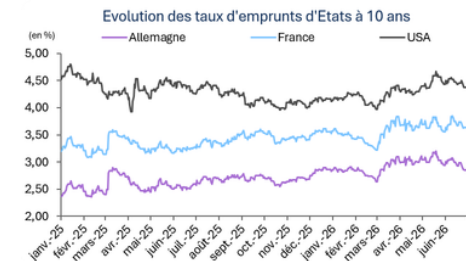


Albane de LA BROSSE  
adelabrosse@strafi.fr  
06.85.23.87.08

Arnaud PASQUIER  
apasquier@strafi.fr  
06.84.42.47.61

Arnaud de RAGUENEL  
aderaguenel@strafi.fr  
06.08.78.77.19

19 rue Cognacq-Jay  
75007 Paris  
01.43.59.55.59



| Fixing BCE | 31-déc-25 | 15-juin-26 | 30-juin-26 |
|------------|-----------|------------|------------|
| EUR/USD    | 1,1750    | 1,1607     | 1,1394     |
| EUR/GBP    | 0,8726    | 0,8648     | 0,8618     |
| EUR/CHF    | 0,9314    | 0,9212     | 0,9224     |
| EUR/JPY    | 184,09    | 185,93     | 185,08     |
| EUR/NOK    | 11,843    | 11,0560    | 11,3105    |

