

Points marquants de la quinzaine:

- La BCE réduit ses taux directeurs
- Accélération des anticipations de baisse sur les marchés de taux anticipés
- L'euro se maintient face au dollar sur la quinzaine
- Le baril de Brent atteint son plus bas niveau annuel

Swap contre SOFR USD

| | 29-déc.-23 | 30-août-24 | 13-sept.-24 |
|--------------|------------|------------|-------------|
| 3M/SOFR USD | 5,33 | 5,02 | 4,88 |
| 2A/SOFR USD | 4,09 | 3,68 | 3,35 |
| 5A/SOFR USD | 3,53 | 3,36 | 3,10 |
| 10A/SOFR USD | 3,46 | 3,40 | 3,16 |

Swap contre EURIBOR 3M

| | 29-déc.-23 | 30-août-24 | 13-sept.-24 |
|-------------|------------|------------|-------------|
| 3M/EURIBOR | 3,91 | 3,49 | 3,48 |
| 2A/EURIBOR | 2,67 | 2,56 | 2,37 |
| 5A/EURIBOR | 2,30 | 2,40 | 2,23 |
| 10A/EURIBOR | 2,39 | 2,47 | 2,34 |

A - Au lendemain de la dernière réunion de la BCE, que peut-on attendre de la FED?

Zone Euro : La BCE poursuit son cycle de baisse des taux directeurs

- A l'issue de la réunion du 12 septembre dernier, la **BCE abaisse pour la deuxième fois consécutive cette année ses taux directeurs**. Le taux de facilité de dépôt est réduit de 25 bps à 3,50%, le taux de refinancement baisse à 3,65% et le taux de facilité de prêt marginal à 3,90%.
- Compte tenu de la conjoncture économique en Zone Euro, la **BCE révisé à la baisse ses prévisions d'inflation sous-jacente** pour 2024 et 2025 **et de croissance économique** pour les années 2024, 2025 et 2026.
- Christine Lagarde appelle à la **vigilance quant à la dynamique des salaires et à l'inflation intérieure qui restent soutenues en Zone Euro**. La BCE entend maintenir son approche "data-dependent" pour les réunions à venir.
- L'**activité économique en Zone Euro enregistre une légère reprise au mois d'août** avec un PMI manufacturier qui se stabilise à 45,8 et un PMI des services qui s'améliore à 52,9 contre 51,9 en juillet.

Etats-Unis : Bilan du rapport de l'emploi et recul de l'inflation à la veille de la prochaine réunion de la Fed

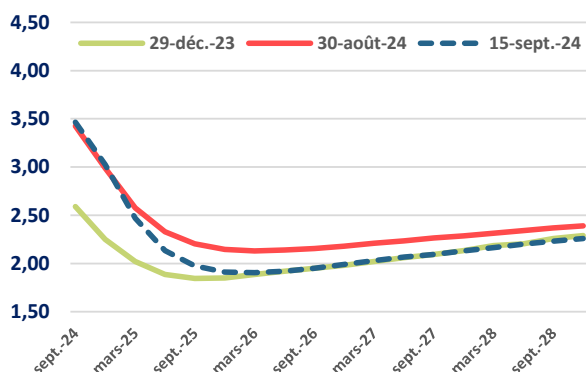
- L'**inflation américaine enregistre une baisse de 2,9% à 2,5%** en glissement annuel au mois d'août. L'**inflation sous-jacente se stabilise à 3,2%** sur un an, conformément aux attentes.
- Le rapport publié par le Département américain du travail affiche un bilan sans surprise au mois d'août. Le taux de chômage enregistre sa première baisse depuis le mois de mars à 4,2%, le salaire horaire moyen est en hausse et au-delà des attentes à 3,8% (contre 3,6% en juillet et 3,7% attendus) et les créations d'emplois dans le secteur privé augmentent de 89 000 à 142 000.
- Au cours du sommet de Jackson Hole, Jerome Powell a souligné le progrès dans la maîtrise de l'inflation américaine. Confortés par une inflation publiée en baisse et un marché du travail américain qui reste relativement stable au mois d'août, les investisseurs parient sur plusieurs baisses des taux Fed Funds d'ici la fin de l'année. **Le marché anticipe une réduction de 25 bps à 55% et estime à 45% la probabilité d'une baisse de 50 bps au cours de la réunion du 18 septembre.**

B - Forte détente sur les marchés des taux d'intérêt

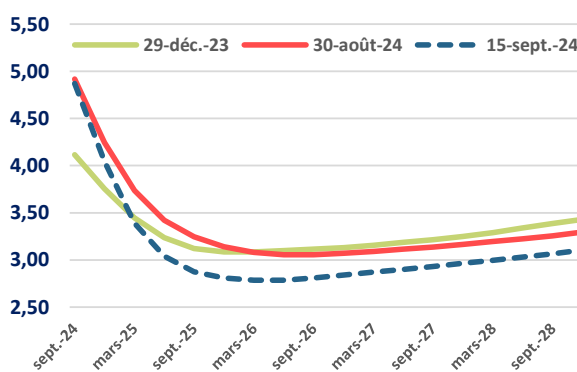
Accélération des anticipations de baisse des taux court terme

- Sur la quinzaine, **les taux anticipés SOFR se détendent d'une trentaine de bps** sur l'horizon mars 2025 - juin 2026 puis d'une vingtaine de bps sur les échéances suivantes. Dans le sillage, **les taux anticipés E3M reculent de 20 bps** en moyenne sur la quinzaine.
- Pleinement anticipée par les investisseurs, la baisse des taux directeurs de la BCE de jeudi 12/09 n'a pas eu d'impact significatif sur les marchés des taux d'intérêt.

Courbe des taux forward EURIBOR 3M



Courbe des taux forward SOFR 3M



Marché des rendements d'obligations souveraines

- Les taux de rendement des emprunts d'Etats sont en baisse significative sur la quinzaine. Le rendement du Bund 10 ans se replie d'une quinzaine de bps à près de 2,15%. Les rendements de l'OAT 10 ans et du T Bond 10Y sont en baisse moyenne de 20 bps sur la période à respectivement 2,84% et 3,66%.

C - Actualité des devises

L'euro conserve ses plus hauts niveaux de l'année face au dollar

- Sur la quinzaine, la parité EUR/USD se maintient autour de 1,11 USD avec des anticipations de baisse des taux Fed Funds lors de la réunion du 18/09. Le 06/09, l'euro a touché un pic à 1,1121 USD après la publication du rapport mensuel sur l'emploi américain.

La livre sterling recule face à l'euro sur la quinzaine

- Alors que les marchés anticipent un statu quo de la Bank of England à l'issue de sa réunion de la semaine prochaine, l'euro progresse face au sterling à 0,8440 GBP. Les traders ont le regard tourné vers l'inflation britannique qui sera publiée le 18/09.

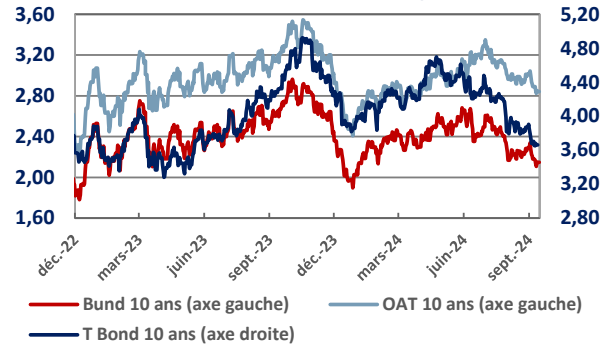
La devise nippone au plus haut depuis janvier 2024

- Soutenu par l'affaiblissement du dollar et le discours hawkish de la Bank of Japan, le yen se renforce sur la quinzaine et s'échange à son plus haut niveau de 9 mois face à l'euro et au dollar. La parité EUR/USD s'établit à présent autour de 156 JPY.

D - Marché actions et matières premières

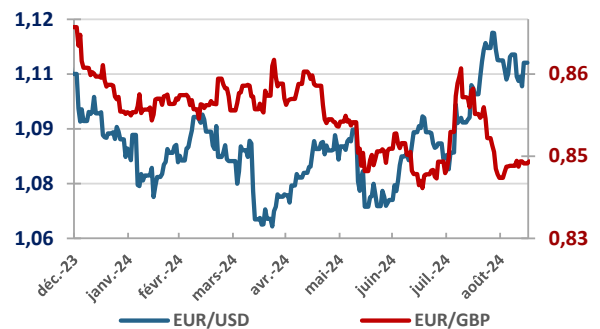
- Les marchés actions se replient sur la quinzaine : les valeurs technologiques sont en baisse depuis début septembre suite à des publications de résultats décevantes (Nvidia, Microsoft, Alphabet).
- Sur la quinzaine, le baril de Brent atteint son plus bas de l'année à 68,68 USD. Les signes d'un ralentissement de l'activité économique en Chine et aux Etats-Unis alimentent les craintes sur la demande. Le recul des prix du pétrole s'explique également par la révision à la baisse des prévisions de l'OPEP sur la croissance de la demande de pétrole pour 2024 et 2025 le 10/09.
- L'once d'or a touché un nouveau sommet historique à plus de 2 600 USD.

Evolution des rendements obligataires (%)

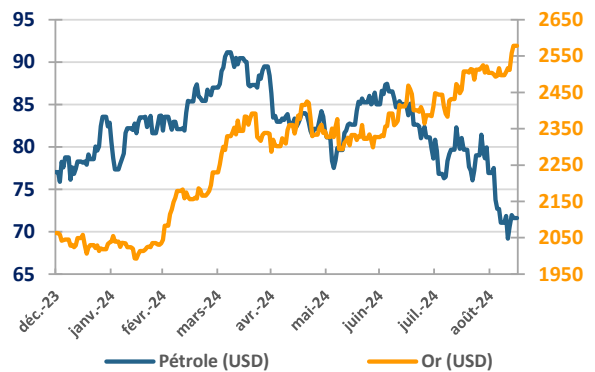


| Fixings BCE | 29-déc.-23 | 30-août-24 | 13-sept.-24 |
|-------------|------------|------------|----------------|
| EUR/USD | 1,1050 | 1,1087 | 1,1081 |
| EUR/GBP | 0,8691 | 0,8412 | 0,8448 |
| EUR/CHF | 0,9260 | 0,9416 | 0,9387 |
| EUR/JPY | 156,33 | 161,19 | 156,17 |
| EUR/NOK | 12,2405 | 11,6620 | 11,8495 |

Evolution du cours de l'EUR/USD et du EUR/GBP



Evolution des prix du Brent de pétrole et de l'once d'or



Points d'attention à venir :

- Confirmation de l'IPC en Zone Euro pour le mois d'août le 18 septembre
- Publication des PMI manufacturiers et services en Zone Euro et aux Etats-Unis de septembre le 23 septembre
- Publication des indices américains PCE et PCE core pour le mois d'août le 27 septembre
- Publication des IPC provisoires dans la Zone Euro pour le mois d'août le 27 et 30 septembre
- Conclusion des réunions de politique monétaire : Fed le 18 septembre, Bank of England le 19 septembre, Bank of Japan le 20 septembre, Reserve Bank of Australia et Riksbank (Suède) le 24 septembre