

---

## Top European Drivers

Les actifs européens s'installent dans une attente prudente avant la décision de la Fed et une salve de résultats américains, avec des indices peu directionnels et une volatilité implicite plus présente sur les secteurs cycliques. Le flux micro européen reste constructif du côté bancaire, Deutsche Bank et Santander ayant surpris positivement sur la rentabilité, soutenant la thèse d'un NII en plateau et d'un coût du risque maîtrisé. L'automobile premium a délivré des marges supérieures aux attentes chez Mercedes, atténuant la crainte d'un mix qui se dégrade, tandis qu'Adidas a signalé un impact défavorable des tarifs américains et un effet devises moins porteur en Amérique du Nord, illustrant la sensibilité persistante des exportateurs européens au commerce et au dollar. Sur l'énergie, l'équilibre des cours du brut avant la rencontre États-Unis-Chine et la perspective, selon Wood Mackenzie, d'un pic de demande repoussé à 2032 ancrent un support de moyen terme pour les majors européennes à la veille des publications, même si la trajectoire 2026 reste le véritable pivot de valorisation. En toile de fond, la sécurité et la géopolitique européennes demeurent un bruit de fond avec les alertes de drones en Belgique et les annonces russes sur Poseidon, éléments qui renforcent la prime de risque défensive sans altérer le pricing de base. Enfin, le commerce international montre des signes de désescalade tactique, entre compromis États-Unis-Corée et achats chinois de soja avant une rencontre Xi-Trump, mais la Chine laisse entendre un retrait des subventions aux VE dans son prochain plan quinquennal, ce qui recompose les arbitrages de chaîne de valeur pour les équipementiers et fournisseurs européens.

## Central Banks

Le marché entre la réunion du FOMC avec une conviction croissante qu'un assouplissement est en vue, catalysée par l'accalmie de l'inflation sous-jacente américaine et un reflux des taux hypothécaires vers un plus bas de treize mois, mais avec un dollar qui se raffermi en amont de l'événement, signe que la prime de crédibilité de la Fed demeure. L'axe nord-américain est déjà passé en mode fin de cycle d'assouplissement au Canada, la Banque du Canada ayant abaissé son taux directeur tout en suggérant une pause, ce qui renforce l'idée d'une normalisation plus graduelle et data-dépendant au G10. En zone euro, l'absence d'éléments nouveaux laisse l'ECB-watch s'articuler autour des publications macro et de la transmission bancaire, tandis que la Banque d'Angleterre reste en second plan jusqu'aux prochains prints d'inflation et de salaires. L'équilibre central se joue désormais sur la rhétorique de Powell concernant la vitesse et l'ampleur du cycle à venir, dans un marché où la tech a re-recomprimé les primes de risque et où le moindre durcissement de ton peut déclencher un resserrement financier non souhaité.

## Market Snapshot (FX, Rates, Commodities)

Le dollar s'est raffermi à l'approche de la Fed et des échanges commerciaux, pesant sur l'euro et les devises cycliques malgré un appétit pour le risque porté par l'IA avec Nvidia proche de cinq mille milliards de capitalisation. Les taux américains se détendent en partie sur l'avant de courbe sous l'effet des anticipations d'assouplissement, tandis que le long de courbe reste plus ancré, laissant envisager une légère pentification si la Fed confirme un biais accommodant. Les Bunds évoluent à l'horizontale, en ligne avec des actions européennes atones. Sur matières premières, le pétrole se stabilise en attendant les signaux du sommet États-Unis-Chine et des résultats des majors, avec un fond de demande structurelle

encore résilient selon les nouvelles projections; l'or reste soutenu par le niveau absolu des risques géopolitiques, sans catalyseur directionnel immédiat.

## **FX Bias**

Le biais de très court terme reste tactiquement favorable au dollar tant que l'incertitude événementielle persiste et que les flux d'aplatissement de primes de terme se concentrent sur l'USD, mais le risque asymétrique se déplace vers un reflux post-Fed si le message confirme une trajectoire d'assouplissement graduelle sans crispation sur l'inflation. L'euro demeure plafonné par la mollesse relative des surprises macro et par la sensibilité des exportateurs aux discussions tarifaires, tandis que USD/JPY restera piloté par le différentiel de taux réels américain. À l'inverse, les cycliques comme AUD offrent un portage de bêta intéressant si la combinaison baisse de volatilité macro et détente commerciale États-Unis-Asie se matérialise, d'autant que la stabilité du brut et la perspective d'une demande énergétique prolongée soutiennent l'axe matières premières.

## **Scénarios Binaires**

Dans un premier scénario, la Fed ouvre la porte à une baisse rapide avec un guidage prudent mais non restrictif et des marchés actions validés par des annonces de capex IA soutenues. Le dollar cède une partie de sa prime d'avant réunion, les courbes américaines se pentifient légèrement et les devises bêta, en particulier l'AUD, s'apprécient dans un environnement de corrélation positive aux actions, l'euro se redressant modérément faute de catalyseurs domestiques. Dans un second scénario, la Fed temporise plus fermement, insiste sur la dépendance aux données et sur les risques d'une désinflation incomplète, tandis que les dépenses technologiques déçoivent à la marge, ce qui renforce le dollar, induit un réaplatissement et pénalise les cycliques; l'AUD sous-performe, l'euro reste sous pression et USD/JPY remonte avec les taux réels. La trajectoire des relations commerciales États-Unis-Asie joue un rôle d'amplificateur dans les deux cas: une trêve tactique et des achats chinois de produits agricoles solidifient le premier scénario, une rhétorique tarifaire plus dure ou l'incertitude liée aux politiques industrielles, comme le retrait des subventions chinoises aux VE, renforce le second.

## **Conclusion**

Le cadrage macro-financier reste dominé par un test de réalité sur l'exubérance alimentée par l'IA et par l'atterrissage de la Fed vers l'assouplissement. L'Europe bénéficie d'un socle micro hétérogène mais plutôt sain côté banques et premium auto, tandis que l'énergie s'appuie sur une demande projetée plus durable. À court terme, la prime d'événement soutient l'USD; au-delà, l'équilibre des risques penche vers une détente du dollar si la Fed confirme une séquence de réduction de taux graduelle et si la désescalade commerciale se maintient. Dans ce contexte, la préférence s'oriente vers des reprises tactiques sur devises cycliques, en particulier l'AUD, tout en restant sélectif sur l'euro en l'absence d'accélération domestique.

Implication du desk (AUD/USD Long) Nous privilégions un long tactique AUD/USD, à initier sur replis liés au headline risk de la Fed et des discussions commerciales, avec un horizon de quelques semaines. Le catalyseur principal tient à un guidage accommodant de la Fed qui comprimerait la prime dollar, à une volatilité actions en reflux portée par la validation des dépenses IA, et à un arrière-plan de matières

---

premières stabilisé, le tout renforcé par des signaux de désescalade États-Unis–Asie. La construction de position se fera de manière graduelle autour de la réaction post-FOMC et des premières lectures sur le capex tech; le risque clé est un discours plus restrictif de la Fed ou une résurgence de tensions commerciales, auquel cas la position serait réduite. L'objectif est de capter le réajustement de prime USD et le re-rating cyclique, avec une discipline stricte sur le suivi de tendance et la gestion du drawdown.