

Top European Drivers

Le flux européen reste globalement porteur malgré des signaux contradictoires sur la conjoncture. Le ZEW allemand a reculé à 38,5 en novembre, contre 40,0 attendu et 39,3 en octobre, soulignant une prudence persistante des acteurs domestiques. Dans le même temps, les bénéfices des entreprises européennes au troisième trimestre sont attendus en hausse de 6,2%, un point d'appui pour les indices malgré les "niggles" sur la tech et les inquiétudes de valorisation. La baisse durable des prix du gaz en Europe, autour de 31 EUR/MWh, soit environ 25% de moins qu'il y a un an, allège le mix inflationniste et soutient le pouvoir d'achat industriel à l'orée de l'hiver. Sur le plan sectoriel, l'écosystème technologique européen bénéficie à la marge des annonces d'investissement, à l'image d'un projet à 10 milliards de dollars dans un hub IA au Portugal, même si le sentiment global reste capricieux avec des futures S&P 500 et Nasdaq sous pression et des éléments de dé-risking visibles après la cession par SoftBank d'une participation de 5,83 milliards de dollars dans Nvidia. En FX, l'euro conserve un biais acheteur contre la livre, EUR/GBP maintenant les gains au-dessus de 0,8800 après une sortie de range multi-mensuelle avec un pic intermédiaire proche de 0,8820, portée par une détérioration de l'emploi britannique. EUR/USD a effacé ses pertes antérieures et se traite autour de 1,1572, après un rebond depuis 1,1545, une dynamique cohérente avec un marché qui price une amélioration graduelle des fondamentaux européens alors que la détente énergétique et la visibilité bénéficiaire améliorent le profil de risque régional.

Central Banks

La communication des banques centrales demeure encadrante mais sans rupture. Côté BCE, le message de statu quo domine, Martin Kocher estimant qu'il n'y a « pas besoin d'ajustement » à ce stade, ce qui ancre les anticipations sur un plateau prolongé alors que la désinflation importée via l'énergie gagne en traction. Aux États-Unis, les attentes de baisse de taux de la Fed continuent d'infuser les marchés, soutenant les métaux précieux, même si la résolution attendue du dossier de financement gouvernemental atténue le risque de choc de confiance à court terme. La lecture ADP en approche affinera le diagnostic d'un cycle de rééquilibrage, alors que l'indice du dollar reste directionnellement mixte. Au Japon, l'affaiblissement du yen reflète l'éloignement perçu de nouvelles hausses de taux par la BoJ, avec USD/JPY proche de 154,40, tout en butant sur une zone majeure sous 155,00 selon plusieurs maisons, ce qui milite pour une gestion tactique de range. En Chine, la PBoC semble tolérer une appréciation modérée du yuan pour accompagner l'internationalisation de la devise, tandis que le dollar/offshore devrait rester borné entre 7,1170 et 7,1290 à court terme, le tout sur fond d'apaisement commercial et d'une trajectoire de croissance qui converge vers 4,9% en 2025. Au Royaume-Uni, la dégradation de l'emploi milite pour une BoE plus prudente, ce qui pèse sur la livre en relatif même si le marché conserve l'idée d'un range haussier de moyen terme.

Market Snapshot (FX, Rates, Commodities)

Le dollar se maintient autour de 99,70 sur le DXY avec une performance hétérogène, le spectre d'un shutdown s'éloignant mais sans catalyse claire post-réouverture selon certains desks. EUR/USD évolue entre 1,1535 et 1,1575 dans un marché qui privilégie des ranges encadrés à l'approche des données US, tandis que USD/JPY revisite 154,40, niveau le plus haut en près de neuf mois, avec un plafond technique

signalé vers 154,45/155,00. USD/CAD se hisse vers 1,4030, en hausse d'environ 0,10% sur la journée, soutenu par l'optimisme autour d'une résolution budgétaire aux États-Unis tandis qu'un CAD ferme limite l'extension. AUD/USD recule vers 0,6514, les gains restant a priori bornés par 0,6560, et le NZD plafonne sous 0,5665 avec une structure de range 0,5605/0,5695. En Europe, EUR/GBP conserve son break au-dessus de 0,8800, la faiblesse des données UK ayant fait refluer GBP/JPY vers 202,30 avant un retour vers 202,60. En rates, l'orientation globale reste prudente avec un léger biais d'assouplissement anticipé sur le front-end US et un ancrage en zone euro, le recul des coûts énergétiques renforçant la lecture désinflationniste. Sur les matières premières, l'or maintient un biais haussier, proche de 4 140 dollars l'once, en hausse d'environ 0,7% sur la séance, après une progression initiale marquée en début de semaine qui a atteint jusqu'à 3,7%, soit près de 150 dollars, pour tester la zone de résistance de 4 150 dollars. Les flux sur XAU restent nerveux avec des amplitudes intraday d'environ 4 dollars autour des niveaux techniques. L'argent prolonge sa séquence positive, se traitant autour de 51,00 dollars, en hausse d'environ 0,90% sur la journée, porté par les anticipations d'un cycle d'assouplissement poursuivi en décembre. Côté énergie, la faiblesse des importations chinoises continue d'alléger la pression sur le marché du GNL, un facteur contributif à la stabilité des prix européens autour de leurs plus bas annuels.

FX Bias

La toile de fond reste favorable à un dollar résilient sur portage et momentum macro tant que la fenêtre de résolution budgétaire américaine se confirme et que la Fed entretient l'option d'un assouplissement conditionnel. L'euro conserve un soutien relatif sur la combinaison d'un profil bénéficiaire meilleur qu'attendu, d'un choc gaz plus contenu et d'une BCE en mode pause, ce qui suggère des achats tactiques en creux dans un range 1,1485/1,1610 sur EUR/USD et une poursuite du portage contre les devises scandinaves. La livre sterling a sous-performé sur l'emploi, mais le biais de fond demeure neutre-constructif dans un couloir 1,3065/1,3230 contre le dollar, tandis qu'en croisé l'avantage penche vers l'euro tant que 0,8800 tient. Les devises à bêta et faible carry restent sous pression relative, en particulier le NZD qui bute sous 0,5665, ainsi que la NOK et, dans une moindre mesure, la SEK malgré sa surperformance YTD liée aux flux sectoriels défense. USD/JPY conserve un biais haussier tant que 153,10 contient les replis, avec 154,45/155,00 comme zone de contrôle où l'extension se complique. En Asie, l'ancrage de l'USD/CNH dans un corridor 7,1120/7,1330 milite pour des stratégies de range tant que le policy-mix chinois privilégie une appréciation graduelle et ordonnée.

Scénarios Binaires

Dans un premier scénario central, la Chambre valide sans surprise la prolongation de financement, l'ADP ressort en ligne et la Fed laisse courir les attentes d'assouplissement sans les survalider. Le résultat serait une détente progressive de la prime de risque macro, une poursuite du portage en faveur du dollar face aux devises à faible rendement et une consolidation contrôlée sur les métaux précieux, l'or peinant à s'affranchir durablement de 4 150 dollars malgré des touches au-dessus liées à la demande de couverture. Les actions européennes resteraient soutenues par la trajectoire bénéficiaire de 6,2% au T3, tandis que la baisse de 25% des coûts gaziers sur un an renforcerait le narratif désinflationniste en zone euro. Dans un scénario alternatif, un accroc politique retarde le déblocage budgétaire ou l'ADP surprend franchement à la baisse, réactivant un biais risk-off. Les taux courts reprise un assouplissement plus agressif, l'or

s'installe au-dessus de 4 150 dollars avec des extensions rapides, l'argent prolonge au-delà de 51,00 dollars, le dollar conserve une direction mixte avec une surperformance contre les cycliques beta et les scandinaves mais un reflux tactique contre l'euro et le yen sur recherche de refuge, USD/JPY refluant vers 153,10 dans un mode de compression.

Conclusion

Le cadre de marché demeure celui d'un rééquilibrage sans rupture: une Europe qui bénéficie d'un choc énergie atténué et d'une saison de résultats plus robuste qu'attendu, une Fed dont les anticipations d'assouplissement soutiennent les actifs réels, et un dollar porté par le carry dans un environnement de risque encore fragile compte tenu des tensions idiosyncratiques sur la tech et du bruit politique américain. Les ranges techniques sont respectés sur les principales paires, avec EUR/USD calme autour de 1,1570, USD/JPY capé sous 155,00 et des croisés sterling sensibles à la macro UK. Les métaux précieux conservent un biais acheteur avec des niveaux techniques clés proches, tandis que l'énergie européenne imprime un soutien macro via des prix du gaz en retrait de 25% en glissement annuel. La Chine se stabilise avec une perspective de croissance autour de 4,9% en 2025 et des politiques visant une appréciation mesurée du CNY, un élément de stabilité additionnelle pour l'Asie.

Implication du desk (En recherche de position)

Nous privilégions une approche tactique pro-carry avec une construction graduelle de longs USD contre les devises à faible rendement et bêta élevé. Sur USD/JPY, nous recherchons des achats en repli vers la zone 153,5/153,7 avec une gestion du risque sous 153,10 et une prise de profit dans la zone 154,45/155,00 identifiée comme résistance majeure. En Europe, nous maintenons un biais acheteur sur EUR/GBP sur des replis vers 0,8780/0,8800 tant que la dynamique bénéficiaire et la faiblesse de l'emploi UK persistent, avec 0,8820 comme premier jalon puis extension si la cassure se confirme. Sur les antipodes, nous cherchons à vendre les reprises du NZD sous 0,5665 avec une invalidation au-dessus de 0,5695, l'AUD restant plafonné par 0,6560. En matières premières, le profil d'or reste constructif mais exigeant: nous privilégions des achats sur cassure confirmée au-dessus de 4 150 dollars avec gestion serrée compte tenu d'amplitudes intraday proches de 4 dollars et d'une progression déjà notable de 3,7% au début de semaine. Enfin, la baisse structurelle des coûts énergétiques en Europe et le différentiel de portage continuent de soutenir des stratégies longues EUR contre SEK et longues USD contre NOK, à calibrer en taille au regard de la volatilité réalisée et des flux idiosyncratiques sectoriels nordiques.