
Top European Drivers

Le flux acheteur mondial mené par la tech américaine se diffuse à l'Europe, avec un FTSE 100 sur de nouveaux sommets tiré par les bancaires, HSBC en tête, tandis que la perspective d'un assouplissement des conditions financières globales et la détente du risque énergie en zone euro créent un portage plus lisible pour les actions et le crédit. L'exemption américaine visant Rosneft Germany des sanctions russes allège un point de friction pour l'approvisionnement pétrolier et le raffinage allemand, contribuant à limiter le risque de resurprise inflationniste en Europe continentale et à ancrer les anticipations de baisse des prix de l'énergie sur 2025. Le contexte géopolitique reste polarisant, avec une intensification militaire à Gaza et une ligne dure persistante en Ukraine, mais l'impact de prix demeure contenu tant que le marché pétrolier reste suffisamment approvisionné et que le différend sur le brut russe se gère sans choc logistique. En parallèle, l'essor de l'IA, catalysé par l'accord Microsoft–OpenAI et l'envolée d'Apple au-delà de 4 000 milliards de dollars, soutient l'appétit pour le risque au niveau mondial, mais souligne la dépendance européenne aux flux globaux faute de catalyseurs domestiques équivalents. Enfin, la progression du dialogue commercial États-Unis–Chine pèse sur l'or et soutient les devises cycliques, ce qui, pour l'Europe, se traduit par un environnement plus porteur pour les exportateurs et un EUR moins défensif.

Central Banks

La dynamique de marché intègre de plus en plus l'hypothèse d'une première détente monétaire de la Fed dans les prochains mois, portée par un tassement de la confiance des ménages américains et une attente d'atterrissage contrôlé, tandis que les indices actions sur sommets montrent que le canal des conditions financières se desserre sans heurts à ce stade. Pour la BCE, l'amélioration du mix énergie et l'absence de second tour marqué sur les salaires renforcent la possibilité de nouveaux assouplissements graduels dès que la Fed bougera, avec un biais à accompagner plutôt qu'anticiper agressivement, compte tenu de la faiblesse relative de la croissance européenne. La BoE fait face à un dilemme plus aigu entre désinflation en cours et résilience de certains services, mais le contexte global de détente des rendements et la vigueur du FTSE favorisent une posture de normalisation prudente. De manière transversale, les banques centrales demeurent data-dépendantes, et le marché s'aligne sur une trajectoire de baisses progressives plus que sur un cycle rapide, ce qui soutient les actifs risqués sans déclencher une capitulation du dollar.

Market Snapshot (FX, Rates, Commodities)

Les changes reflètent un appétit pour le risque avec un soutien aux devises cycliques et de matières premières, un dollar globalement stable à légèrement plus faible en pondéré, un yen toujours utilisé en financement et un franc suisse en retrait tant que la volatilité reste contenue. Les taux cœurs sont contenus dans des fourchettes étroites, la partie avant sensible au repricing d'un calendrier de baisses mesurées et les longues maturités encadrées par le mix croissance modérée/désinflation et l'absence de choc d'offre. Les matières premières restent hétérogènes: l'or recule vers des plus bas de trois semaines sur l'amélioration perçue du commerce États-Unis–Chine et la détente des primes de risque, tandis que le pétrole demeure lourd, partagé entre préoccupations d'excès d'offre et incertitude autour de l'application

des sanctions sur le brut russe; l'annonce de financements massifs pour le nucléaire américain souligne à plus long terme un ancrage de la demande de base en énergie et un soutien au thème transition.

FX Bias

Le contexte de risque-on, la détente graduelle des rendements réels américains et la stabilisation du cycle chinois plaident pour un biais modérément positif sur EUR/USD à court terme, davantage par décrue du premium dollar que par accélération européenne intrinsèque. Le GBP reste tactiquement neutre/constructif tant que les bancaires dominent la performance domestique et que la BoE maintient une normalisation ordonnée; un biais haussier trop marqué reste limité par la croissance molle. Le JPY conserve une trajectoire fragile en l'absence de catalyseur de remontée des taux réels locaux, avec risque de rebond uniquement en cas de choc géopolitique ou de correction actions. Les devises matières premières, en particulier l'AUD, devraient surperformer dans un environnement de resserrement des spreads de crédit, de reprise graduelle de la demande asiatique et de USD moins porteur, même si le niveau des métaux reste un frein à une accélération. Le CHF demeure en retrait en phase d'appétit pour le risque, l'ancrage inflationniste helvétique autorisant la SNB à rester accommodante en toile de fond.

Scénarios Binaires

Une extension du cycle de performance actions mené par l'IA, corroborée par des publications solides et un calendrier de baisses de taux progressif aux États-Unis, renforcerait le soutien aux cycliques, affaiblirait le dollar contre EUR et matières premières et maintiendrait l'or sous pression. À l'inverse, une déception micro sur la tech ou un verrouillage du calendrier des baisses de la Fed provoquerait une réappréciation défensive du dollar, un rattrapage du JPY et du CHF, un élargissement des spreads crédit européens et un retour de l'or comme hedge. Sur le front géopolitique, une escalade durable au Moyen-Orient qui perturberait les flux pétroliers inverserait la faiblesse actuelle de l'énergie, soutiendrait le CAD et pèserait sur EUR/JPY, tandis qu'un maintien de la contrainte contenue sur l'offre laisserait la prime de risque énergétique se dissiper et favoriserait AUD et NOK via le canal risque global. Enfin, la trajectoire des relations commerciales États-Unis-Chine agit comme pivot: progrès tangibles stabilisent l'Asie, soutiennent AUD et CNH, alors qu'un revers brutal réactiverait la demande de dollars et la couverture en or.

Conclusion

Le marché reste dirigé par un double moteur macro-micro: la réévaluation d'un easing monétaire ordonné et la suprématie des mégacaps technologiques, avec un retentissement positif sur l'Europe via les bancaires et l'allègement du risque énergie, tandis que l'environnement géopolitique demeure une variable de convexité plus qu'un driver de tendance tant que l'offre pétrolière n'est pas disloquée. Dans ce régime, le dollar perd une partie de son carry défensif, les courbes s'assagissent et les devises cycliques retrouvent un avantage tactique. La sélectivité s'impose toutefois, car la dépendance à quelques thèmes dominants accroît la vulnérabilité à une déception sur les bénéfices ou à un glissement du calendrier des banques centrales.

Implication en cours du desk (AUD/USD Long)

La position longue AUD/USD s'inscrit dans ce régime de risque-on dominé par l'IA et un dollar moins porteur, avec un faisceau de soutiens: atténuation des risques de croissance en Asie via des signaux de détente commerciale États-Unis-Chine, compression des primes de risque sur l'énergie bénéfique à la demande finale, et stabilité des taux US à l'approche d'un cycle de baisses graduelles. Le profil de rendement asymétrique demeure favorable tant que l'or reflue et que le pétrole reste contenu, car l'AUD capte le beta risque sans subir de choc matières premières défavorable; la sensibilité aux publications américaines et à tout revers géopolitique militant toutefois pour une gestion active du levier et des niveaux, avec des allègements tactiques sur extensions et un réengagement sur reflux de volatilité. En l'état, nous conservons un biais acheteur, privilégiant les phases de consolidation du dollar pour renforcer, tout en surveillant la micro américaine et les headlines géopolitiques comme déclencheurs de couverture.