
Top European Drivers

Le flux européen s'articule autour d'un contraste entre résilience boursière périphérique et fragilités bancaires cœur de zone. L'IBEX espagnol inscrit un nouveau sommet historique au-delà du pic de 2007, porté par une combinaison de résultats solides dans l'énergie et les services régulés, une prime de valorisation encore raisonnable et un bêta cyclique qui capte la détente des risques commerciaux globaux. À l'inverse, la remontée des défauts chez BNP, signe d'un cycle de qualité d'actifs qui se retourne à la marge alors que la demande de crédit s'émousse, rappelle que la normalisation des taux réels pèse encore sur le coût du risque et le comportement des clients. Côté énergie, la décision américaine d'exempter Rosneft Allemagne de sanctions russes allège un point de friction pour l'approvisionnement industriel allemand et peut contribuer à comprimer les primes de risque gazières, tandis que les hésitations des raffineurs indiens sur de nouveaux achats russes et l'appel d'offres spot de BPCL réinjectent de la volatilité sur les différentiels bruts, avec des retombées sur les spreads de raffinage européens. Le fil géopolitique sur l'OPEP, tiraillée entre intérêts américain et russe, entretient une incertitude directionnelle sur le baril qui se répercute sur les valeurs pétrolières du Stoxx Europe. Enfin, l'inflexion vers le nucléaire civil — de la demande d'agrément britannique par TerraPower au push américain autour de Westinghouse, Cameco et Brookfield — confirme un narratif de transition qui soutient les capex énergie et l'équipementier européen, mais sans modifier à court terme l'équation d'offre de combustibles fossiles.

Central Banks

Le marché aborde une séquence de décisions monétaires avec un positionnement déjà dé-risqué. La Fed devrait privilégier une pause vigilante en attendant la confirmation d'un reflux désinflationniste, alors que la saison des résultats tech peut infléchir les conditions financières via l'axe equity-credit. En Europe, l'ECB reste dans un mode dépendant aux données avec un biais à la patience, la faiblesse de la demande de crédit et les poches de NPL plaidant contre tout resserrement résiduel. En Asie, le signal venu du Trésor américain appelant à une politique monétaire « saine » au Japon est lu comme une pression douce en faveur d'une normalisation graduelle par la BoJ, dans un contexte de sensibilité extrême de USD/JPY aux messages sur le contrôle de la courbe et l'attrait pour les actifs en yen. Dans l'ensemble, le mix central reste celui d'une restriction maintenue mais moins combative, ce qui aplatit la distribution des trajectoires de taux et ancre les monnaies G10 dans des ranges plus étroits à l'approche des échéances.

Market Snapshot (FX, Rates, Commodities)

Le dollar s'effrite à la marge avant la rencontre Trump-Xi et les réunions de banques centrales, reflétant du dégagement tactique de couvertures longues. Les devises cycliques et asiatiques s'en tirent mieux sur fond de signes d'apaisement commercial, l'accord de libre-échange rehaussé Chine-ASEAN ajoutant un support symbolique au renminbi offshore. Sur les taux, les courbes demeurent peu directionnelles avec une volatilité implicite comprimée en amont des verdicts, les segments 2-5 ans restant l'ancrage du pricing de la Fed tandis que le 10 ans oscille dans un couloir étroit. Les actions marquent une pause, Wall Street en futures comme l'Asie et l'Europe cash, avec une divergence notable où Madrid surperforme et l'Inde consolide sur prises de profits dans la finance et la tech. Les matières premières sont pilotées par le flux géopolitique et la macro commerciale: l'or décroche de plus de 2 % vers un creux de trois semaines à

mesure que la prime de risque géopolitique se compresse et que le dollar cède modérément, tandis que le pétrole reste ballotté entre les ajustements d'achats asiatiques, les signaux de l'OPEP et les perspectives de demande. Le narratif nucléaire soutient en toile de fond les matériaux liés au cycle uranium, sans effet immédiat sur l'inflation énergie.

FX Bias

Le biais tactique est à un dollar légèrement offert dans le run-up des événements, mais avec un profil asymétrique où un message Fed moins accommodant que le prixé déclencherait un rachat rapide de billets verts. L'euro reste en appui au-dessus de ses supports récents, soutenu par la détente des risques commerciaux et énergétiques en Europe, même si la fragilité bancaire française limite l'amplitude de la reprise. La livre conserve un ton neutre en l'absence de catalyseur domestique fort, avec une bêta davantage dictée par les rendements USD et la courbe EUR. Le yen présente un potentiel de rebond impulsif si la BoJ durcit subtilement son cadrage ou si la rhétorique américaine ravive les anticipations de normalisation; à défaut, USD/JPY restera corrélé aux différentiels réels. Les devises cycliques comme l'AUD et le NOK bénéficient de l'amélioration du sentiment sur le commerce et des métaux/énergie moins risqués, mais resteront sensibles aux déceptions sur la croissance mondiale. Côté émergentes, le renminbi est mieux tenu par l'accord Chine-ASEAN et la perspective de trêve commerciale, tandis que les paires liées au pétrole refléteront la micro-logistique des flux russes et indiens.

Scénarios Binaires

Sur le front commercial, un scénario de détente Trump-Xi, même limité à une feuille de route procédurale, soutiendrait le carry et les cycliques, affaiblirait l'or et maintiendrait le dollar sous pression modérée, avec EUR/USD testant la borne haute de range et un repli de l'aversion au risque sur les paires Asie. À l'inverse, un durcissement ou une impasse raviverait les primes de risque, réinstallerait une demande défensive pour le dollar et le yen et redonnerait du portage à l'or, tout en pénalisant NOK/AUD et les actifs européens sensibles au commerce. Sur la Fed, une pause avec guidage souple validerait une extension du dollar baisier et une pentification douce; une pause perçue hawkish, via dot plot ou langage sur l'inflation, renverserait ce schéma et remettrait la pression sur EUR et GBP. Enfin, du côté BoJ, un signal de normalisation graduelle déclencherait une appréciation rapide du yen et un dégonflement des positions de carry, tandis que le statu quo prolongerait le régime de portage et laisserait USD/JPY tributaire des rendements US.

Conclusion

Le set-up de marché reste dominé par l'attente et la gestion de la convexité autour de trois nœuds de risque — commerce sino-américain, guidance de la Fed et trajectoire de la BoJ — sur fond de micro européenne contrastée entre surperformance espagnole et pression sur le crédit bancaire français. La compression de la volatilité réalisée et implicite invite à privilégier des stratégies de gamma événementiel bon marché plutôt que des paris directionnels lourds, avec une préférence pour des expressions en croix qui isolent les drivers spécifiques, comme long JPY contre cycliques sur surprise BoJ, ou EUR en panier contre USD et GBP si détente commerciale et Fed conciliante se cumulent. La baisse de l'or valide la décrue de la prime géopolitique, mais la soutenabilité dépendra du ton de Washington et Pékin; l'énergie restera

un champ de forces entre arbitrages OPEP, flux asiatiques et politique américaine. Dans ce cadre, le biais de base demeure un dollar en reflation douce sous réserve d'une Fed non belligérante, des courbes en range et des actifs européens guidés par l'énergie et la qualité d'actifs, avec une vigilance accrue sur la queue de distribution liée aux négociations commerciales.