
Top European Drivers

Le flux européen reste dominé par la détente des matières premières énergétiques et par l'inertie positive venue de la tech américaine. La baisse du pétrole sur fond d'inquiétudes liées au régime de sanctions contre la Russie et à une hausse attendue de la production OPEP+ allège la composante énergie de l'inflation et soutient le pouvoir d'achat en zone euro, tout en comprimant la prime de risque macro. Ce recul de l'énergie, s'il se confirme, offre à l'ECB davantage de latitude pour accompagner le ralentissement cyclique, mais il pèse simultanément sur les valeurs énergie/ressources et sur les termes de l'échange de certaines périphéries. En parallèle, les records de Wall Street tirés par l'IA et les mégacaps — avec des extensions de capex annoncées dans les semi et l'infrastructure IA — créent un beta positif pour les exportateurs européens, notamment les fournisseurs de capital equipment et de semi, au moment où les résultats du secteur vont rythmer le flux. Sur le plan politique, le scrutin néerlandais, symptôme de la persistance d'un courant populiste en Europe, constitue un risque de dispersion à la marge sur les actifs locaux, sans remise en cause du cadre budgétaire européen à ce stade. Enfin, le bruit géopolitique reste élevé, de la trêve à Gaza aux tensions Chine-Taïwan, mais l'impact de marché immédiat est davantage canalisé par le repli du pétrole que par une revalorisation de la prime de risque.

Central Banks

La Réserve fédérale aborde une nouvelle baisse des Fed Funds avec une visibilité réduite sur la vitesse de désinflation et l'atterrissage de la croissance. Le message attendu est celui d'un assouplissement graduel dépendant des données, dans un contexte où la critique politique s'intensifie mais où l'indépendance de la Fed restera réaffirmée. Un cut assorti d'un langage prudent devrait comprimer l'avant de la courbe américaine, avec un effet dollar ambigu à très court terme et potentiellement négatif à horizon de quelques semaines si les coupes s'enchaînent. En zone euro, l'ECB bénéficie de la détente énergétique pour ancrer un biais accommodant, tout en insistant sur la dépendance aux salaires et aux services; la courbe cœur devrait continuer à suivre les UST avec une beta inférieure, et les spreads périphériques restent contenus faute de catalyseur budgétaire immédiat. Au Japon, l'appel à laisser la BoJ relever davantage ses taux rappelle que la normalisation n'est pas close; la simple extension du corridor de flexibilité ou une hausse marginale supplémentaire suffiraient à réduire le portage du JPY short. En Australie, l'accélération de l'inflation ravive le risque hawkish de la RBA, réancrant plus haut la trajectoire terminale implicite et soutenant l'AUD. En Inde, la banque centrale reste en pause vigilante, avec un biais à la stabilité tant que l'alimentation importée via l'énergie se détend.

Market Snapshot (FX, Rates, Commodities)

Sur le FX, le dollar s'est raffermi en amont de la Fed, essentiellement par précaution, mais la performance intra-G10 est dispersée avec une surperformance de l'AUD à la suite d'un CPI plus ferme et un JPY toujours bridé par le différentiel de rendement malgré la rhétorique de normalisation. L'EUR reste en range, pris entre la faiblesse de l'énergie favorable à l'inflation et un différentiel de croissance/restes de carry défavorables face au dollar. Côté taux, l'avant de la courbe américaine intègre une nouvelle baisse, induisant une pentification modeste si le message de la Fed confirme une approche par étapes; les Bunds suivent avec une amplitude moindre, et la prime périphérique demeure stable. Sur les matières premières,

le pétrole recule sur fond de hausse d'offre attendue et d'incertitudes sur la mise en œuvre des sanctions russes; ce mouvement désamorce le risque d'une rechute inflationniste exogène. Les métaux liés à l'IA et aux renouvelables restent soutenus par les annonces d'investissement dans l'écosystème semi/serveurs, tandis que les terres rares australiennes profitent de flux domestiques spécifiques.

FX Bias

Notre biais de fond demeure un affaiblissement progressif du dollar à mesure que la Fed enchaîne les coupes et que la prime de croissance US se normalise, avec une dynamique de court terme encore heurtée par le risque événementiel. EUR/USD reste un achat sur repli tactique tant que la détente de l'énergie stabilise l'inflation européenne et que la Fed conserve un biais plus accommodant relatif; la zone 1,07-1,08 constitue un pivot clé avant une reprise graduelle. AUD/USD passe en biais haussier sur la révision des attentes RBA et l'amélioration des termes de l'échange liée au cycle capex IA et aux métaux, avec un potentiel d'extension si la Fed confirme une détente ordonnée. USD/JPY reste à deux sens: portage encore élevé à court terme mais risque asymétrique d'appréciation du yen si la BoJ ouvre davantage la porte à des hausses de taux ou si la volatilité de taux US remonte post-Fed. GBP/USD demeure neutre à légèrement positif, la BoE restant contrainte par une désinflation incomplète mais bénéficiant du recul de l'énergie.

Scénarios Binaires

Dans un premier scénario, la Fed réduit de 25 pb et signale que d'autres coupes restent probables si l'inflation cœur poursuit sa normalisation, tout en soulignant des risques équilibrés sur la croissance. Les courbes s'assouplissent à l'avant, le dollar s'effrite après un bref sursaut de couverture, l'EUR/USD remonte, l'AUD surperforme aidé par la RBA plus hawkish, l'USD/JPY recule sous l'effet combiné de taux US plus bas et d'un risque de normalisation BoJ. Le pétrole, déjà en retrait, glisse modérément, consolidant la détente d'inflation globale. Dans un scénario alternatif, la Fed coupe mais durcit le message en liant explicitement les prochaines décisions à des preuves tangibles de ralentissement de l'activité, ou surprend par une pause; la partie courte se retend, le dollar s'apprécie, l'EUR/USD replie vers le bas de range, l'AUD cède une partie de ses gains, et le JPY s'affaiblit à nouveau faute de catalyseur BoJ immédiat. Un revirement de l'OPEP+ sur l'offre, ou une moindre efficacité des sanctions russes, relèverait le plancher du pétrole et réactiverait la sensibilité inflationniste, limitant la marge accommodante des banques centrales et renforçant le dollar sur une base de termes de l'échange.

Conclusion

Le régime de marché reste porté par une détente ordonnée des taux impulsée par la Fed, un pétrole en reflux et un cycle d'investissement IA qui prolonge la surperformance des mégacaps et diffuse vers les exportateurs européens. Les risques sont bilatéraux: une Fed plus restrictive dans sa communication ou un sursaut d'énergie lié à l'offre réactiveraient le dollar et la volatilité de taux; à l'inverse, un enchaînement de coupes et un pétrole contenu conforteraient un glissement du dollar et une pentification douce. Dans ce contexte, le FX s'organise autour d'un dollar à sommet arrondi, d'un EUR en reprise graduelle et d'un AUD en tête de peloton cyclique, tandis que le JPY conserve une option haussière dépendante de la BoJ.

Implication du desk (AUD/USD Long) Nous privilégions un long AUD/USD tactique et potentiellement de moyen terme, soutenu par une surprise haussière d'inflation australienne qui ré-ancore un biais hawkish de la RBA, par une amélioration des termes de l'échange via le cycle capex IA et une demande robuste en métaux/terres rares, et par la perspective d'un affaiblissement progressif du dollar si la Fed confirme une trajectoire d'assouplissement graduelle. La construction de position se fait à l'achat sur repli post-Fed si un bref raffermissement du dollar offre un point d'entrée plus bas, avec une gestion du risque calibrée sous les creux récents et des objectifs alignés sur un retour vers les sommets du trimestre. Les risques clefs résident dans une Fed plus restrictive que prévu, une surprise dovish de la RBA, ou un choc négatif sur la Chine qui dégraderait la demande de commodities; à l'inverse, toute indication d'une BoJ plus hawkish accentuant la baisse des rendements US réels ou une poursuite de la détente du pétrole renforceraient le portage relatif et le momentum en faveur du long AUD/USD.