

Top US Drivers

Le dollar reste sous pression après une séquence de données américaines mitigées et une montée des paris pour une nouvelle baisse de taux de la Fed la semaine prochaine, un mouvement accentué par la spéculation autour d'une possible nomination de Kevin Hassett à la présidence, qui ancre les anticipations d'un pivot plus rapide. La surprise du rapport ADP avec une contraction de 32 000 emplois privés a ravivé l'idée d'un ralentissement du marché du travail, malgré un ISM des services qui s'est raffermi à 52,6 contre 52,4, au-dessus des attentes à 52,1, signalant une demande résiliente côté services. Les demandes hebdomadaires d'allocation chômage, au centre du calendrier de jeudi, serviront de test de robustesse avant le FOMC. Dans l'actualité de Washington, les commentaires du secrétaire au Trésor Scott Bessent sur la gouvernance des banques régionales de la Fed et sa critique implicite du rôle du bilan de la banque centrale introduisent un bruit institutionnel peu commun à l'approche de la décision, tandis que l'exécutif se dit en mesure de répliquer des hausses de droits via le Trade Act de 1962, ce qui maintient un filet de risque commercial. Sur le plan micro, le biais de risque est resté constructif malgré des fissures dans la thématique IA, avec un repli de Microsoft sur des objectifs de ventes manqués dans certains produits et une rencontre de Nvidia à la Maison Blanche sur les contrôles à l'exportation, alors que la demande d'infrastructures IA renchérit certaines mémoires et alimente les inquiétudes énergétiques. Le flux corporatif reste actif, Charles Schwab se disant ouvert à de nouvelles opérations après un achat de 660 millions de dollars, tandis que MediaOn Group a déposé pour une IPO de 3,9 millions d'actions dans une fourchette de 4 à 6 dollars. La consommation demeure robuste dans la travel economy selon Delta, qui évalue à 200 millions de dollars l'impact du shutdown mais projette une demande solide jusqu'en 2026. Sur l'énergie, le rapport hebdomadaire de l'EIA a pointé une demande plus faible, sans empêcher le WTI de remonter.

Central Banks

Le marché price désormais un assouplissement supplémentaire de la Fed dès la semaine prochaine, la rhétorique politique autour de la succession à la présidence polarisant les anticipations de trajectoire des taux et accentuant la sensibilité du dollar aux publications d'emplois. En zone euro, Christine Lagarde a jugé l'inflation sous-jacente « cohérente » avec la trajectoire visée et a souligné l'appui d'une consommation des ménages en redressement et d'un marché du travail résilient, l'amélioration relative du climat politique atténuant marginalement la prime de risque. En Asie-Pacifique, la Banque de Réserve d'Australie a conservé un ton restrictif, soutenant l'AUD face à un dollar en retrait, tandis que le JPY s'est apprécié sur un resserrement des écarts de rendement vers des plafonds de 2022, reflet d'un ajustement baissier des taux US plus que d'un changement de régime monétaire à Tokyo. Au Canada, l'absence de nouvelles directives de la BdC laisse le CAD réagir mécaniquement à la combinaison USD plus faible, sentiment de risque ferme et matières premières mieux orientées.

Market Snapshot (FX, Rates, Commodities)

Le flux FX a confirmé l'affaiblissement du dollar sur l'ensemble du G10. L'EUR/USD progresse vers des sommets de six semaines, aidé par la détente de la prime politique, et le GBP/USD a franchi 1,3300 sur la

session nord-américaine. L'AUD/USD se traite fermement autour de 0,6590, en hausse d'environ 0,50 % sur la journée, porté par le ton restrictif de la RBA et les rumeurs sur la Fed. Le NZD/USD reste positif près de 0,5750, en hausse de 0,20 %, soutenu par des données chinoises plus fermes et la faiblesse de l'emploi US. Le JPY gagne 0,3 % alors que l'USD/JPY reflue avec le tassement des spreads. Le CAD avance modérément, l'USD/CAD reculant vers 1,3950, proche d'un plus bas d'un mois. Côté taux, la courbe américaine s'assouplit à l'approche des statistiques d'emplois et d'un FOMC perçu dovish, comprimant les différentiels de rendement avec le Japon. Les matières premières s'installent en léger rebond malgré des signaux de demande en dents de scie, avec un WTI autour de 59,10 dollars en progression d'environ 1,00 % sur la séance. L'or se raffermit modestement, environ 4 dollars de mieux pour revenir vers 4 225 dollars après un passage sous 4 200 en intraday, sur fond de dollar sous pression et de données US mêlées.

FX Bias

Nous conservons un biais fondamentalement constructif sur USD, EUR et GBP à horizon tactique, soutenu par un mix carry, momentum macro et régimes de risque/taux qui privilégie les devises à prime de qualité. La phase de faiblesse du dollar, alimentée par la spéculation de présidence et la déception ADP, nous semble vulnérable à une normalisation si les demandes d'allocations confirment une désinflation sans chute brutale de l'emploi ou si la Fed tempère les attentes de séquence d'assouplissements. À l'inverse, les devises à bêta plus élevé et dépendantes du cycle externe, notamment NZD, NOK et SEK, restent exposées à une aversion au risque et à une décrue de l'impulsion mondiale, surtout si les différentiels de taux se resserrent au détriment de ces blocs. L'AUD bénéficie du signal RBA mais demeure sensible à toute consolidation du USD et à l'actualité chinoise. Le CAD reste pris entre l'appui du baril et la gravité du cycle américain; nous privilégions l'expression de vues via des croisements plutôt que par un biais directionnel fort sur USD/CAD à ce stade. Le JPY devrait surperformer dans les phases de baisse de rendements US, mais l'absence de catalyseur domestique limite son portage en tendance.

Scénarios Binaires

Dans un premier scénario, les demandes hebdomadaires confirment la faiblesse ADP et la Fed valide une baisse de taux dès la semaine prochaine, avec une communication tolérante face à des conditions financières plus souples. Le dollar prolonge son reflux, l'EUR/USD étend sa progression et le GBP reste recherché, les paires à bêta comme AUD/USD et NZD/USD conservant un support tactique. Le JPY s'apprécie sur compression supplémentaire des spreads, l'or gagne encore quelques dollars au-delà de 4 225, et le WTI demeure erratique, partagé entre offre disciplinée et lecture d'une demande qui reste contrainte malgré l'imprimé EIA. Dans un second scénario, les demandes ressortent plus fermes et la Fed cherche à re-ancrer les anticipations en limitant l'ampleur de l'assouplissement pré-price, ou la spéculation sur la présidence se dissipe sans virage accommodant. Un rebond du dollar s'ensuit, pesant sur EUR et GBP à court terme mais surtout sur NZD, NOK et SEK, avec un retour de la prime de qualité sur USD et une sous-performance des devises cycliques. Le JPY cède une partie de ses gains si les rendements US se retiennent, l'or recule depuis la zone 4 200-4 225 et le pétrole rend ses avancées autour de 59 dollars si la thématique de demande faible reprend le dessus.

Conclusion

Le régime reste dominé par la trajectoire de la Fed et par un marché du travail américain qui envoie des signaux contradictoires entre services résilients et créations d'emplois privées en retrait. Les interférences politiques autour de la gouvernance de la banque centrale et des nominations entretiennent une prime d'événement, tandis que le complexe matières premières renoue avec un léger bid malgré des données EIA peu porteuses. En Europe, la tonalité de la BCE gagne en cohérence avec une désinflation graduelle et une consommation stabilisée, ce qui soutient l'euro à la marge, alors que la livre profite d'un appétit pour le risque revenu. Le cadrage global continue néanmoins de favoriser les devises de qualité sur horizon tactique, avec un positionnement prudent face aux surprises de données à haute fréquence.

Implication du desk (en recherche de positions)

Nous recherchons des points d'entrée pour ré-accumuler du dollar contre NZD et SEK sur rebonds de ces dernières, en cohérence avec une compression des différentiels de taux et une sensibilité accrue au cycle mondial. Nous privilégions également des positions longues EUR et GBP contre NOK, dans un cadre où le portage et la prime de qualité restent des soutiens, tout en restant opportunistes pour alléger sur extensions. Sur AUD, nous monitorons des configurations de vente à court terme contre USD si le soutien RBA s'érode et si l'impulsion chinoise faiblit, avec un cadrage de risque serré autour des sommets récents vers 0,6590–0,66. En Amérique du Nord, nous préférons des expressions croisées plutôt qu'un biais directionnel sur USD/CAD autour de 1,3950, le baril à 59,10 dollars et son gain de 1,00 % limitant la convexité immédiate. En couverture d'événement, l'acquisition de convexité sur USD/JPY à la baisse reste pertinente tant que les écarts de rendement glissent vers des plafonds de 2022 et que la Fed laisse ouverte la porte à un cycle d'assouplissement plus rapide. Enfin, nous gardons un biais prudent sur l'or après le rebond d'environ 4 dollars vers 2 225, l'essentiel de la trajectoire dépendant du rythme de détente des rendements réels et de la lisibilité de la communication de la Fed.