
Top US Drivers

Le flux dominant reste une aversion au risque alimentée par la fragilité du complexe technologique et l'attente des prochains NFP. Le Dow Jones a lâché jusqu'à 680 points avant de trouver un appui technique molle vers 46 255, tandis que le Dollar s'est apprécié dans un schéma de "fear trade" qui a brièvement enfoncé EUR/USD sous 1,1600, la paire touchant 1,1586 en baisse de 0,04% avant un rattrapage lié à un ADP plus faible. Les statistiques américaines restent mitigées, avec des demandes initiales d'allocations chômage à 232 000 sur la semaine au 18 octobre, cohérentes avec un marché du travail en désinflation graduelle mais sans rupture. Sur les actifs risqués, la nervosité est accentuée par la thématique IA, entre un essoufflement ponctuel de la sur-performance et des annonces de financement record, notamment une valorisation d'Anthropic évoquée autour de 350 milliards de dollars après un tour avec Microsoft et Nvidia, pendant qu'Intuit s'engage à payer plus de 100 millions de dollars pour un accès modèle à OpenAI. Les perturbations techniques, telles que l'incident Cloudflare qui a touché X et ChatGPT, ont ajouté au bruit de court terme, tout comme la chute éphémère du Bitcoin sous 90 000, plus bas depuis avril, souvent lue comme un baromètre d'appétit au risque. Côté énergie, l'administration Trump soutient la relance du site nucléaire de Three Mile Island via un prêt d'un milliard de dollars, signal politique favorable au nucléaire dans un contexte de capex énergétique réalloué, alors que le WTI s'est raffermi vers 60,50 dollars, en hausse d'environ 1,35%, les marchés arbitrant entre scénarios d'excédent et reconfiguration géopolitique. Le ton prudent qui en découle maintient une offre de Dollar structurante avant les publications majeures.

Central Banks

Le cadrage monétaire demeure axial. Aux États-Unis, les minutes du FOMC et les prises de parole récentes convergent vers une lecture "higher-for-longer" moins catégorique, avec Thomas Barkin notant un ralentissement de la croissance de l'emploi et une disponibilité de la main-d'œuvre en amélioration, tout en soulignant des licenciements récents qui plaident pour la prudence. Le marché tend à pencher légèrement dovish en amont des NFP, ce qui soutient les Treasuries en intraday, mais la couverture de risque continue d'alimenter le Dollar. La rhétorique politique autour de la Réserve fédérale, rappelée par les remarques de la Maison-Blanche sur la direction du Board, reste un bruit de fond plus qu'un catalyseur, mais contribue à une prime de risque de gouvernance. Au Royaume-Uni, Huw Pill insiste sur la nécessité de la prudence, ce qui ancre la BoE dans une posture vigilante avant l'IPC, compatible avec une livre stable mais sans catalyseur directionnel clair. En Asie, la Banque du Japon maintient une approche très graduelle face à une politique budgétaire expansionniste domestique, ce qui continue d'éroder le yen via les différentiels de rendement. En Océanie, les minutes de la RBA ont laissé AUD/USD quasiment inchangé autour de 0,6490, l'institution gardant son optionnalité face à une inflation de services persistante. Au Canada, l'inflation plus molle réduit le risque de resserrement supplémentaire, mais le soutien du pétrole compense pour l'instant le biais négatif sur le CAD. L'ECB reste sur une ligne data-dependent sans nouveaux signaux, laissant l'euro réagir principalement aux spreads globaux et au cycle US.

Market Snapshot (FX, Rates, Commodities)

Le Dollar progresse de façon ordonnée sur fond de désappétit pour le risque. EUR/USD a percé 1,1600 avant de rebondir au-dessus de ce seuil après un ADP plus faible, reflétant une tension entre “dollar smile” et détente des rendements réels en intraday. GBP/USD se maintient près de 1,3156, dans l’attente des NFP et de l’IPC UK, tandis que USD/CHF enchaîne une troisième séance de gains, signalant la prime de sécurité du billet vert face au franc. USD/CAD recule vers 1,4015, en baisse de 0,25%, le rebond du pétrole prenant le pas sur une inflation canadienne assagie. GBP/JPY reste proche de ses plus hauts de cinq semaines sur fond de faiblesse du yen, et EUR/GBP stagne, la tentative de reprise se heurtant à la zone de résistance inférieure aux 0,88, prudence avant l’IPC. Les taux américains se détendent marginalement dans un schéma de couverture pré-NFP, mais la demande de dollar persiste, limitant l’impulsion sur les devises cycliques. Sur matières premières, l’or franchit 4 050 dollars, progressant d’environ 0,36% autour de 4 058, une dynamique de couverture corroborée par des mouvements techniques modestes de l’ordre de 3 à 4 dollars au gré de l’appétit refuge. L’argent s’apprécie vers 50,70 dollars, en hausse d’environ 1,00%, profitant de l’incertitude Fed-dépendante, tandis que le WTI avance vers 60,50 dollars, +1,35%, en dépit de perspectives d’excédent qui restent débattues. La tonalité cross-asset demeure donc défensive, avec un biais de portage en faveur du Dollar.

FX Bias

Notre lecture intégrée des régimes de risque, du carry et du momentum macro demeure légèrement constructive sur le Dollar à court terme, en cohérence avec des signaux quantitatifs internes qui penchent modérément en sa faveur. L’euro s’inscrit neutre, tributaire des spreads et du cycle US plus que d’un catalyseur domestique, et la livre conserve un biais équilibré dans l’attente de l’IPC et d’indications supplémentaires de la BoE. Nous conservons une pression relative sur les devises à bêta et à bêta-pétrole plus marqués comme le NZD, la NOK et la SEK, pénalisées par la combinaison d’un régime de risque fragile et d’un différentiel de carry moins protecteur en phase de remontée implicite de la volatilité. Le CAD reste une expression mixte, le soutien du baril compensant l’assouplissement de la trajectoire d’inflation domestique. Dans ce contexte, nous privilégions les expressions longues USD contre blocs cycliques en phase de données US robustes, tout en admettant des fenêtres de contre-tendance si les NFP valident une normalisation accélérée du marché du travail.

Scénarios Binaires

Un NFP supérieur aux attentes consoliderait la jambe “carry + différentiel de croissance” du Dollar, ré-enclenchant la pression sur EUR/USD sous 1,1600 et sur AUD/NZD, avec une pentification directionnelle limitée par la sensibilité des rendements longs à la prime de terme. À l’inverse, des créations d’emplois nettement inférieures, couplées à un salaire horaire en retrait, déclencheraient une détente UST plus franche, un repli du Dollar et un prolongement du bid sur l’or au-dessus de 4 050 dollars, tout en soutenant un rebond technique des actifs risqués et des devises haut bêta. Sur le Royaume-Uni, un IPC au-dessus du consensus réactiverait la prime de risque domestique et la thématique “sticky services”, ce qui ancrerait la livre via la courbe courte et pèserait sur EUR/GBP, alors qu’un IPC plus froid consoliderait l’idée d’une BoE en pause prolongée, amenuisant le portage de la GBP et rendant le sterling plus dépendant du risque global. S’agissant de l’énergie, une matérialisation des risques géopolitiques sur

l'offre contrebalancerait le narratif d'excédent et tendrait le WTI au-delà de 60,50 dollars, soutenant CAD et inflation implicite, quand la confirmation d'un surplus plus large affaiblirait le baril et réintroduirait de la pression sur les devises corrélées aux matières premières.

Conclusion

La macro américaine domine la séquence, avec un mix de données en refroidissement progressif, une dynamique de résultats tech plus binaire et un positionnement prudent avant les NFP. Le Dollar conserve l'ascendant tactique par la combinaison de l'aversion au risque et d'un portage toujours attractif, pendant que l'or et l'argent traduisent la recherche de convexité défensive. Les banques centrales convergent vers la prudence, la Fed gardant l'optionnalité et la BoE calibrant sa communication au gré de l'IPC, tandis que la BoJ reste freinée, entre posture graduelle et impulsion budgétaire locale. Les matières premières renvoient un signal mixte, le pétrole équilibrant excédent et géopolitique, et les métaux précieux profitant d'un biais de couverture. La trajectoire de court terme dépendra de la validation des NFP; un print fort prolongerait le "dollar smile", un print faible ouvrirait une fenêtre de réversion ordonnée avec resserrement des spreads transatlantiques.

Implication du desk (EUR.JPY Long)

Nous maintenons une préférence structurelle pour des positions longues EUR/JPY. La logique repose sur une divergence de politique monétaire persistante, la BoJ confinée à une normalisation ultra-progressive malgré une inflation cœur en reflux et une politique budgétaire japonaise expansionniste, ce qui maintient un différentiel de rendements défavorable au yen. Côté euro, l'absence de choc domestique, la stabilité des spreads périphériques et une sensibilité moindre aux rotations de croissance mondiales confèrent un profil de portage plus défensif que les devises cycliques classiques, tout en préservant une convexité positive si les données US s'infléchissent et compriment les rendements réels. La construction de position privilégie les replis, en acceptant une volatilité de court terme liée aux poches de risk-off qui tendent à renforcer temporairement le yen, mais sans invalider le thème directeur tant que la BoJ demeure prudente et que l'ECB reste data-dependent. Dans ce cadre, la stratégie offre un ratio rendement/risque attractif au sein d'un environnement où le service de portage et l'inertie de politique monétaire restent les moteurs dominants.