
Top US Drivers

Le flux macro américain reste dominé par la perspective d'une réouverture fédérale et par un refroidissement du marché du travail, combinaison qui a affaibli le dollar tout en soutenant une rotation de risque sélective. Le Dow Jones a progressé d'environ 570 points alors que la Chambre s'apprête à voter le projet de financement, tandis que la faiblesse de l'ADP a ravivé les spéculations d'assouplissement additionnel de la Fed et poussé l'USD sur des plus bas mensuels. Le facteur « tech » s'est avéré ambivalent: la respiration du thème IA a pesé sur les méga-cap après des prises de profit visibles, y compris la cession intégrale par SoftBank de sa participation dans Nvidia pour 5,83 milliards de dollars, même si le narratif structurel demeure porté par des annonces comme l'aspiration d'AMD à un marché data center d'un trillion de dollars d'ici 2030. En toile de fond, le risque politique et commercial reste non négligeable avec la possibilité, si la Cour suprême venait à ordonner un remboursement des droits de douane, d'un flux inverse proche de 200 milliards de dollars aux importateurs, et des négociations bilatérales visant à réduire des tarifs de 39% avec la Suisse. Sur la demande réelle, des signaux micro montrent une économie qui respire encore, jusqu'à l'anecdotique chiffre d'affaires de 20 000 dollars en septembre pour une micro-entreprise food retail, mais c'est surtout la normalisation des services et l'apaisement des craintes de fermeture gouvernementale qui ont soutenu les actifs cycliques. Le pétrole WTI s'est ainsi hissé vers 60,75 dollars, en hausse d'environ 1,20%, sur un regain d'optimisme de demande, tandis que l'or a plafonné après un pic de trois semaines à 4 150 dollars et oscille autour de 4 110 dollars.

Central Banks

Le pivot de ton des investisseurs vers davantage d'assouplissement anticipé a été déclenché par des données US plus molles, avec un aplatissement des anticipations de croissance des salaires et un front-end qui price un calendrier de coupes plus rapproché. La Réserve fédérale devrait rester data-dependent, mais la communication de plusieurs intervenants suggère une préférence pour une détente graduelle, cohérente avec l'ampleur du ralentissement visible dans les enquêtes d'embauche. Au Royaume-Uni, l'affaiblissement du marché du travail a renforcé l'idée d'une baisse de taux de la BoE dès décembre, ce qui a changé la dynamique relative face à l'euro. Côté zone euro, la BCE conserve une posture de prudence, profitant d'un euro qui tient sur un socle de résilience macro, tandis qu'au Japon la Banque du Japon demeure mesurée, laissant le yen sous pression tant que le portage reste attractif. En Asie-Pacifique, la tonalité prudente de la RBA après des données australiennes solides n'a pas suffi à soutenir durablement l'AUD, validation partielle de la domination des différentiels de taux réels et du momentum de croissance sur les FX bêta.

Market Snapshot (FX, Rates, Commodities)

Le marché des changes reflète une consolidation du dollar dans un environnement de rachat d'actions et de courbe US plus douce. USD/JPY évolue près de 154,00, le soutien du carry compensant l'effet d'un billet vert plus faible. EUR/GBP progresse vers 0,8800, en hausse proche de 0,30%, et travaille une extension technique au-dessus de 0,8830 sur fond de données britanniques moins robustes. GBP/USD reste étale, l'impact des anticipations de baisse de la BoE neutralisant un appétit pour le risque modéré. AUD/USD

consolide autour de 0,6530, en retrait d'environ 0,15% malgré des publications locales favorables, traduisant la prééminence des taux réels américains et du beta global. USD/CAD recule vers 1,4008, proche de ses plus bas de deux semaines, porté par la fermeté relative du baril et le recul des rendements US. Sur les croisements, EUR/JPY gravite autour de 178,30 en hausse d'environ 0,10%, reflet d'un euro plus résilient face à un yen toujours pénalisé par la prudence de la BoJ. Les taux US se détendent sur toute la courbe, le front-end réintégrant davantage de probabilité de cuts, tandis que le crédit profite en marge d'un flux d'upgrades idiosyncratiques. Les matières premières s'inscrivent dans ce balancier macro: l'or consolide autour de 4 110 dollars après l'échec au-dessus de 4 150 dollars, avec des fourchettes intraday resserrées à environ 4 dollars au gré des titres politiques, et le WTI stabilise vers 60,75 dollars, en hausse d'environ 1,20%, sur la perspective d'une activité américaine préservée par le vote budgétaire.

FX Bias

Notre biais de court à moyen terme reste constructif sur USD, EUR et GBP, porté par un triptyque carry-momentum macro-régime de taux qui continue de favoriser les devises cœur au détriment des périphéries cycliques. La faiblesse récente de l'USD liée à l'ADP nous semble davantage un relâchement tactique qu'un renversement de tendance, surtout si la clarification budgétaire et une trajectoire d'inflation collante maintiennent des taux réels positifs. L'euro bénéficie d'une dynamique de croissance relative moins mauvaise que redouté et d'une amélioration de la perception du risque souverain, tandis que la livre reste soutenue malgré l'augmentation des probabilités de baisse BoE, la compression du prime de risque britannique jouant à son avantage face à des devises plus bêta. À l'inverse, nous conservons une pression relative sur le NZD, la NOK et la SEK, où l'extension du carry adverse et la sensibilité au cycle mondial pèsent tant que l'appétit pour le risque demeure sélectif et que l'impulsion industrielle globale reste inégale.

Scénarios Binaires

Le premier nœud binaire immédiat concerne le vote de financement américain. En cas de validation en Chambre, l'appétit pour le risque devrait s'améliorer en bord de séance, soutenant le pétrole et comprimant encore les primes de terme, ce qui ouvrirait la voie à un rebond tactique de l'USD contre les bêta-blocs tout en maintenant EUR/GBP sur une trajectoire de cassure au-dessus de 0,8830. À l'inverse, un enlisement ou un retard substantiel raviverait l'aversion au risque, favoriserait les valeurs refuges dont l'or déjà perché autour de 4 110 dollars et remettrait sous pression les actifs cycliques, avec un USD plus mixte, soutenu face aux FX pro-cycliques mais moins porteur face à l'EUR. Un second embranchement porte sur la dimension commerciale et juridique. Si la Cour suprême imposait un remboursement de droits proche de 200 milliards de dollars ou si l'agenda bilatéral aboutissait à des réductions de tarifs de 39% avec la Suisse, le choc de prix importés serait désinflationniste à court terme et potentiellement dollar-positif via le canal des marges et des flux, alors qu'un statu quo prolongé maintiendrait une friction sur les coûts et une prime de risque politique, facteur de range-trading sur l'or et d'aplatissement de courbe.

Conclusion

Le régime de marché reste dominé par la dialectique entre détente cyclique et discipline monétaire, avec une volatilité comprimée mais réactive aux catalyseurs politiques. La normalisation budgétaire aux États-Unis, la consolidation de la thématique IA entre prises de profit tactiques et capex structurel, et la réévaluation des trajectoires d'inflation alimentent un environnement où les différentiels de taux réels et le portage dictent l'essentiel des performances FX. Dans ce cadre, la robustesse relative de l'euro et de la livre, conjuguée à un dollar qui corrige sans capituler, s'inscrit face à des devises périphériques plus exposées au cycle global, tandis que les matières premières réagissent en ligne: pétrole tiré par la réouverture, or en latéralisation après un sommet à 4 150 dollars avec des amplitudes d'environ 4 dollars.

Implication du desk (En recherche de position)

Le desk recherche des points d'entrée tactiques pour réengager un biais acheteur sur USD contre les devises à bêta et portage défavorables, en priorité NZD, NOK et SEK, dans la foulée d'une clarification budgétaire américaine et d'un maintien de taux réels positifs. Sur l'Europe, l'attention se porte sur la dynamique EUR/GBP, avec une préférence à accompagner une extension au-delà de 0,8830 tant que l'écart de momentum macro et la trajectoire de la BoE restent en faveur de l'euro. En Asie, la stratégie privilégie le portage sur USD/JPY en restant disciplinée face au risque d'inflexion BoJ, tandis que sur le complexe matières premières la sensibilité CAD au WTI plaide pour une approche opportuniste sur USD/CAD autour de 1,4008 si la construction de la demande se confirme. Enfin, nous maintenons une exposition mesurée aux thèmes de désinflation importée potentielle liés aux arbitrages tarifaires, tout en suivant les répercussions boursières d'annonces sectorielles, de la cession de 5,83 milliards de dollars sur Nvidia aux projections de près de 2 milliards de dollars de chiffre d'affaires en 2026 dans les wearables, susceptibles de moduler le sentiment risk-on de court terme.