

Top US Drivers

La dynamique américaine reste dominée par l'extension du pricing de baisse des Fed funds en dépit d'une résilience du cycle. Le Dow Jones a enchaîné une quatrième séance de hausse, gagnant environ 300 points et revenant tester la zone des 47 500, dans le sillage d'une glissade des rendements et d'un appétit pour le risque soutenu. Le Beige Book pointe une progression salariale généralement modeste et un tassement de la dépense des ménages hors segment haut de gamme, ce qui alimente l'idée d'un reflation trade contenu plutôt qu'une surchauffe. Le dollar a cédé du terrain avant Thanksgiving malgré des statistiques jugées « auspicious », le marché continuant de voir une probabilité élevée d'un assouplissement dès décembre. Dans ce contexte, l'or a progressé d'environ 0,80% et s'est maintenu proche de ses plus hauts de deux semaines, tout en effaçant près de 4 dollars depuis le pic intraday, quand l'argent a accéléré, gagnant 2,00% autour de 52,45 dollars sur fond de rendements américains en baisse et de pari plus « dovish » sur la Fed. Les effets de richesse restent favorables aux actifs risqués, comme en témoigne le rebond du bitcoin au-dessus de 89 000 dollars, tandis que la consommation montre des contrastes saisonniers, Gen Z tirant l'activité de Black Friday selon les enquêtes. Sur le plan structurel, une étude du MIT estimant que l'IA peut remplacer 11,7% de la main-d'œuvre américaine, combinée à l'assouplissement des conditions de crédit étudiant pour certaines filières jusqu'à 200 000 dollars, redessine le profil de productivité et de demande future, mais l'impact macro court terme demeure un amortisseur sur l'inflation salariale et une validation des anticipations de baisse de taux.

Central Banks

Le message monétaire est convergent vers un relâchement graduel. Aux États-Unis, la combinaison Beige Book plus modéré et rendements en repli ancre l'idée d'une baisse de taux dès décembre, malgré une activité encore solide. La courbe intègre un cycle d'assouplissement plus linéaire que massif, laissant la prime de portage du dollar positive. Au Japon, l'USD/JPY reste ferme malgré un dollar globalement plus faible, signalant que l'écart de politique avec la BoJ continue de peser sur le yen en l'absence de durcissement crédible des conditions financières locales. En zone euro, la communication demeure prudente mais teintée d'optimisme, l'EUR/JPY évoluant en hausse d'environ 0,40% sur un mélange d'apaisement géopolitique et de discours ECB moins anxiogène pour la croissance que précédemment. Au Royaume-Uni, le budget de la Chancelière Reeves, accompagné d'une publication précoce du watchdog, a pris les marchés à revers mais vise à restaurer la crédibilité via un relèvement de la charge fiscale vers un pic de l'après-guerre, ce que les desks interprètent comme un signal de discipline favorable au gilt et, en seconde instance, à la livre. La lettre de mandat à la BoE confirme un cadre focalisé sur le retour durable à la cible, ce qui plaide pour une temporalité d'assouplissement postérieure à la Fed. Au Canada, le CAD secale avant le PIB T3, la banque centrale restant contrainte par la faiblesse cyclique domestique et l'inflation en reflux. Notons enfin la reclassification par le FMI du régime de change indien vers une flexibilité accrue, qui ouvre la porte à davantage de volatilité directionnelle de l'INR sans remettre en cause le rôle d'amortisseur de la RBI.

Market Snapshot (FX, Rates, Commodities)

La faiblesse du dollar en amont de Thanksgiving a permis à l'EUR/USD de grignoter du terrain vers 1,1580 après un creux à 1,1547, sans renverser la hiérarchie de portage implicite. L'EUR/GBP reflue à 0,8766, en baisse d'environ 0,24%, la livre se reprenant à la faveur d'un budget perçu comme soutenable à court terme et d'un profil de dette mieux encadré. L'USD/JPY demeure résilient malgré l'angle dovish global, cohérent avec une BoJ toujours en retrait. Le CAD s'apprécie sur un recul du billet vert, tandis que le marché reste en attente du PIB et que le WTI, inchangé près de ses plus bas d'un mois après la publication des stocks EIA, limite le soutien aux devises liées au pétrole. Sur indices, la performance positive des actions américaines est relayée par l'appétit pour le risque global, en ligne avec l'élan décrit par les wraps de marché. Sur matières premières, l'or progresse d'environ 0,80% et tient ses gains dans un environnement de rendements plus bas et de Fed plus conciliante, tandis que l'argent surperforme avec une hausse de 2,00% autour de 52,45 dollars, mouvement accentué par des flux de couverture et des paris macro. Les flux sur l'or ne sont plus ceux d'un actif « sous-détenu » selon les observations de positions, et le repositionnement via ETF et options se renforce. Les crypto-actifs se redressent avec un bitcoin repassé au-dessus de 89 000 dollars. Côté crédit, l'émission de 3,5 milliards de dollars de Magnum Ice Cream illustre une fenêtre primaire toujours ouverte, quand l'annonce à New York sur un potentiel retrait d'un mandat de 42 milliards de dollars soulève, à la marge, des questions d'allocation institutionnelle.

FX Bias

Le régime de marché reste porté par le couple carry et momentum macro, avec un différentiel de rendement qui conserve un avantage structurel au dollar même en phase d'assouplissement, et un environnement européen où la clarification budgétaire britannique et l'optimisme prudent de la BCE soutiennent respectivement la livre et l'euro. Dans ce cadre, le biais est constructif sur USD, EUR et GBP, avec une préférence pour des expressions contre des devises à bêta cyclique élevé et sensibilité aux termes de l'échange ou aux conditions financières globales. Le NZD reste exposé à un ralentissement domestique et à une mécanique de portage défavorable, la NOK pâtit d'un pétrole hésitant et la SEK demeure vulnérable à la désinflation rapide et au resserrement des spreads réels en zone euro. Le JPY reste structurellement faible tant que la BoJ n'ancre pas un régime de rendements positifs réels, ce qui rend les paires en yen pro-cycliques comme l'EUR/JPY attractives tant que les risques géopolitiques ne se détériorent pas.

Scénarios Binaires

Le premier nœud est américain, entre une baisse de taux de la Fed en décembre qui validerait la détente des rendements longs et prolongerait l'affaiblissement du dollar, et un report à 2026 si l'inflation cœur devait surprendre à la hausse, scénario qui réactiverait un portage USD et un bid défensif sur le billet vert. Le second pivot se situe au Japon, entre un ajustement de la BoJ vers un resserrement qualitatif qui enclencherait un redressement du yen via les taux réels, et le maintien d'une posture accommodante qui continuerait de sous-tendre les stratégies de portage contre JPY. Troisième binaire au Royaume-Uni, où l'acceptation par le marché de la trajectoire budgétaire et de la hausse de la pression fiscale vers des sommets d'après-guerre consoliderait les gilts et la livre, à l'opposé d'un scénario de scepticisme où l'on verrait remonter les primes de terme et un GBP plus volatile. Enfin, sur les matières premières, la poursuite

des builds de stocks américains maintiendrait le WTI sous pression et pèserait sur NOK, tandis qu'un rebond orchestré par l'offre inverserait la pression sur les devises liées à l'énergie. En toile de fond, un progrès crédible vers une désescalade en Europe de l'Est soutient l'euro via la prime de risque, à l'inverse d'un retour de tensions qui raviverait la demande de dollars de sûreté.

Conclusion

Le marché consolide un narratif de soft landing avec détente graduelle des taux, ce qui permet aux actifs risqués de se maintenir tout en comprimant la volatilité réalisée. Le dollar se replie tactiquement, mais la structure de portage reste en sa faveur, tandis que l'euro et la livre bénéficient d'un environnement européen moins anxiogène et d'une discipline budgétaire britannique perçue comme crédible. Les métaux précieux profitent de la baisse des rendements et de flux redevenus structurels sur l'or, avec un argent en surperformance qui appelle à surveiller les conditions techniques. Les prochains catalyseurs seront la confirmation du calendrier d'assouplissement de la Fed, la posture de la BoJ, la réception durable du budget britannique et l'évolution des stocks pétroliers. Le biais de fond reste favorable à la sélectivité en FX, alignée sur le carry et la robustesse relative des fondamentaux.

Implication du desk (en recherche de positions)

Nous privilégions des expressions de portage et de momentum macro cohérentes avec le régime actuel. La recherche de points d'entrée pour renforcer des positions longues USD contre NZD est prioritaire, avec un profil de risque calibré sur les données américaines et la communication de la Fed. En Europe, la préférence va à des achats d'euro contre SEK sur repli, à la faveur d'un différentiel de croissance et de politique monétaire plus stable pour l'euro. Côté sterling, une stratégie longue GBP contre NOK apparaît attractive tant que le pétrole reste anémique et que la prime de crédibilité budgétaire britannique se consolide, tout en gardant une protection optionnelle autour des prochaines publications domestiques. Le biais pro-cyclique perdure sur EUR/JPY, avec une gestion stricte du risque liée à tout signal de normalisation accélérée de la BoJ. Enfin, sur Amérique du Nord, nous cherchons à vendre le CAD sur rebond si le PIB T3 déçoit et si le WTI demeure près de ses plus bas, via des achats tactiques de USD/CAD avec cibles disciplinées et stops serrés. L'ensemble des propositions s'inscrit dans un cadre prudent, la gestion des tailles étant adaptée à une liquidité réduite autour du pont de Thanksgiving.