

Top US Drivers

La séance américaine a été dominée par un double mouvement de réévaluation du risque et de la trajectoire de la Fed. Les actions ont reculé, le Dow Jones ayant clôturé en baisse de 1,18% après une incursion intraday sous 47 000, sous l'effet d'une consolidation du thème IA et d'un affaiblissement de la visibilité sur les bénéfices du hardware après des rétrogradations de courtiers. En parallèle, le dollar a regagné de l'élan à l'approche des statistiques différencées du marché du travail, avec ADP et surtout le premier rapport NFP depuis la réouverture gouvernementale, dans un contexte de réduction des paris de baisse de taux à court terme. Ce mix « risk-off léger + désinflation moins assurée » a comprimé les métaux précieux, l'or restant cantonné près de 4 080 dollars, plafonné par un ton perçu plus restrictif de la Fed à l'approche des chiffres d'emplois, tandis que l'argent s'est stabilisé autour de 50,90 dollars, en hausse modeste de 0,50%. Le flux micro a nourri la macro de manière ambiguë: l'annonce de prix directs réduits à 349 dollars par mois pour les GLP-1 d'un leader du secteur santé illustre un canal désinflationniste potentiel côté pharmaceutique, alors que l'univers méga-cap tech reste tiré par des carnets « half a trillion » sur l'IA pour certains, mais fragilisé pour d'autres par des perspectives de demande de matériel plus molles. Au total, l'impulsion dominante est un dollar plus ferme, des actifs risqués en consolidation et une courbe américaine plus lourde en amont avant les données.

Central Banks

Le message des banques centrales reste nuancé et dépendant des publications, avec une Fed traversée par deux fils conducteurs. D'un côté, Philip Jefferson a souligné que les risques haussiers sur l'inflation ont probablement diminué et plaidé pour la prudence à l'approche de la neutralité, ce qui milite pour un rythme d'assouplissement gradué plutôt que pour des gestes préventifs agressifs. De l'autre, Christopher Waller s'est déclaré favorable à une baisse en décembre pour soutenir un marché du travail qui montre des signes de modération, réintroduisant une option d'assouplissement plus rapide. Le marché, lui, a temporisé en réduisant l'ampleur des baisses anticipées au tout début de 2025, ce qui soutient le dollar à court terme. À la Banque d'Angleterre, Catherine Mann a acté une normalisation en cours des salaires tout en rappelant un biais de risque haussier sur l'inflation sous-jacente, ce qui ancre la livre dans un régime de portage encore attrayant et limite le bêta négatif aux surprises américaines. À la BCE, les interventions de Philip R. Lane sur la conduite de la politique et de Piero Cipollone sur l'euro numérique s'inscrivent dans un cadre d'attentisme prudent, l'euro restant sensible aux différentiels de croissance et de taux transatlantiques dans l'attente des prochains prints d'inflation de la zone. En Asie-Pacifique, l'AUD a cédé du terrain avant les Minutes de la RBA, le marché ayant réduit les paris de baisses rapides de la Fed, tandis que la politique budgétaire expansionniste au Japon et une BoJ toujours très accommodante continuent d'éroder le portage négatif du yen, accentuant le biais haussier de USD/JPY.

Market Snapshot (FX, Rates, Commodities)

Le dollar s'est raffermi de manière généralisée en amont des données, avec des dynamiques idiosyncratiques notables. USD/JPY évolue près de ses plus hauts de neuf mois, les techniques restant haussières, le yen cédant environ 0,2% sur la journée; la paire reste portée par le différentiel de taux et

l'orientation budgétaire locale. La livre est restée globalement stable contre le billet vert, en retrait marginal d'environ 0,1%, mais performante sur les croisements, ce qui a pesé sur EUR/GBP après un pic proche de 0,8865 la semaine dernière. L'euro s'est légèrement affaibli vers 1,16 contre le dollar, en baisse voisine de 0,2% dans un contexte de vigueur généralisée du USD. L'AUD/USD a reculé vers 0,6510, en baisse d'environ 0,40%, pénalisé par la remontée des rendements américains et l'ajustement des anticipations de Fed. Sur l'axe européen, EUR/CAD a glissé d'environ 0,30% autour de 1,6250 après des données d'inflation canadiennes mitigées et une stabilisation du pétrole, tandis que USD/CAD restait soutenu autour de 1,4040, reflétant une pression additionnelle sur le huard. Les actions nord-américaines ont clôturé en retrait, le TSX cédant 0,83% et la tendance mondiale restant prudente avec un MOEX en baisse de 0,55%. Côté taux, la révision des paris d'assouplissement a entraîné des rendements US plus fermes, la partie courte sous-performant à l'approche de NFP, ce qui a comprimé l'attrait relatif des actifs sans portage. Sur les matières premières, l'or est resté proche de 4 080 dollars, plafonné par la fermeté du dollar et un recul des anticipations de baisse rapide de la Fed, tandis que l'argent a légèrement progressé. Le pétrole est resté ordonné, sa stabilisation ayant contribué à limiter les écarts sur les devises liées aux matières premières sans pour autant inverser la faiblesse relative du CAD et du NOK.

FX Bias

Le cadre tactique demeure favorable à un biais constructif sur le dollar, l'euro et la livre dans un contexte où le portage, le momentum macro et le régime de taux et de risque priment. Le soutien au billet vert est cohérent avec une courbe américaine plus ferme à l'amont, une demande de couverture pré-NFP et l'absence de catalyseurs positifs immédiats pour les devises cycliques. L'euro devrait bénéficier d'une meilleure résistance relative face aux devises à bêta élevé et aux périphériques européens, tout en restant capé contre le dollar tant que la prime de croissance US perdure. La livre conserve un avantage de portage et une micro dynamique favorable sur les croisements, surtout contre les scandinaves, alors que les signaux BoE restent plus « hawkish » que ceux de la BCE. La pression relative demeure sur NZD, NOK et SEK, pénalisées par un couple portage/momentum défavorable et par une sensibilité élevée au cycle global; le NOK reste corrélé au pétrole mais la simple stabilisation de l'énergie ne suffit pas à renverser la tendance. USD/JPY conserve un biais haussier tant que l'écart de taux demeure et que le Japon maintient une orientation très accommodante, même si un risque de bruit politique ou d'intervention demeure à surveiller à mesure que l'on approche de zones techniquement étirées.

Scénarios Binaires

À très court terme, le balancier se jouera autour de la séquence emploi américaine. Un NFP solide, accompagné d'une progression soutenue des salaires et d'indicateurs d'offre de travail résilients, renforcerait la réduction des paris de baisse de la Fed, porterait le dollar, pèserait sur les durations et entretiendrait un biais de consolidation sur les actions et les métaux précieux, maintenant l'or sous les résistances proches de 4 080 dollars. Inversement, un NFP décevant, notamment côté revenu moyen horaire et heures travaillées, réactiverait l'option d'une baisse dès décembre, détendrait la partie courte de la courbe, pénaliserait le dollar au profit des devises à bêta plus élevé et du yen par effet de couverture, et offrirait un répit aux actifs risqués, avec un rebond probable de l'AUD et des scandinaves. En toile de

fond, la micro-dynamique IA et les publications de l'écosystème semi-hardware demeurent un catalyseur de volatilité transversale: tout signal de normalisation de la demande pourrait accentuer la prudence sur les cycliques et renforcer la prime défensive du USD; à l'inverse, des surprises positives du côté des mégacaps logiciels pourraient tempérer ce mouvement sans pour autant suffire à inverser les différentiels de taux.

Conclusion

Le régime de marché reste dominé par une re-prime du facteur taux au détriment du bêta pur. Le dollar reprend la main à l'approche des données, les actifs risqués consolident après l'excès d'optimisme IA, et les métaux précieux plafonnent face à une Fed perçue comme moins pressée d'assouplir agressivement. La Banque d'Angleterre maintient un biais relatif plus restrictif que la BCE, ce qui soutient la livre sur les croisements, tandis que l'euro tient mieux face aux périphériques et aux cycliques qu'au dollar. La hiérarchie de portage demeure le filtre déterminant: USD, GBP et, dans une moindre mesure, EUR conservent un avantage structurel face à NZD, NOK et SEK tant que les différentiels de croissance et de taux ne s'inversent pas.

Implication du desk (En recherche de position)

Nous privilégions une approche d'attente active avant NFP, avec une préférence à vendre les rebonds des devises à bêta élevé contre USD et GBP. Le cadre de portage et de momentum plaide pour rester acheteur de USD/JPY sur replis contrôlés en l'exprimant de manière optionnelle pour gérer le risque d'intervention. Nous cherchons des points d'entrée pour renforcer des positions longues GBP sur les croisements européens, en particulier contre SEK et NOK, où la pression relative persiste malgré la stabilisation du pétrole. Côté matières premières-FX, la glissade récente d'EUR/CAD vers 1,6250 après un CPI canadien mitigé et un baril ordonné nous incite à rechercher des achats sur faiblesse plutôt que des poursuites de vente, le différentiel de politique restant favorable à l'euro. À l'opposé, AUD/USD reste un candidat au « fade » des rebonds tant que la courbe US demeure ferme et que les Minutes de la RBA n'offrent pas de catalyseur clair de resserrement; nous attendons un meilleur point haut tactique pour initier. Enfin, la proximité de l'or avec 4 080 dollars dans un environnement de dollar ferme milite pour une posture défensive sur le métal jusqu'à clarification par l'emploi américain, avec un biais à vendre les extensions sous résistance si les rendements US continuent de se tendre.