

Top European Drivers

La séquence européenne reste dominée par un euro en retrait avant la publication retardée des NFP américains et par un message de statu quo de la BCE. L'EUR/USD a glissé vers 1,1515 après cinq séances de recul, un niveau que plusieurs modèles jugent transitoire: la lecture d'ING pointe une sous-évaluation de l'ordre de 2% et qualifie des incursions sous 1,1500 d'insoutenables à ce stade. Côté politique monétaire, Gabriel Makhlouf a réaffirmé que la politique actuelle est appropriée et qu'un ajustement resterait conditionné à un changement matériel de l'environnement, ce qui ancre les anticipations de taux européens et laisse l'euro davantage tributaire des impulsions externes. Au Royaume-Uni, la livre a rebondi malgré une montée des paris sur une baisse en décembre, un contraste qui s'explique par le maintien d'une prime de risque budgétaire et par une dynamique de flux qui s'est normalisée après la glissade de la veille. En actions, UBS rehausse sa vue sur l'Europe à Attractive sur fond de redressement des bénéfices et de support de politique économique, signal qui contribue à stabiliser le bêta régional. Sur le front matières premières lié à l'Europe, le relèvement par le Chili des prévisions de prix du cuivre est un soutien à la chaîne industrielle, tandis qu'un WTI durablement sous 60 dollars, avec des creux à 58,65 et des rebonds techniques vers 59,60, apaise la composante énergie de l'inflation importée. Dans le flux corporate, l'annonce d'une acquisition pouvant atteindre 23 milliards de dollars d'Exact Sciences par Abbott soutient la thématique M&A défensive, tandis que la pression tarifaire américaine a pesé sur des valeurs de consommation comme Dr Martens, rappelant la fragilité du cycle de marge.

Central Banks

Le régime global des taux reste piloté par la Fed, avec des minutes d'octobre perçues comme restrictives et un vide statistique sur l'emploi qui ont conduit le marché à réduire nettement la probabilité d'un assouplissement en décembre: les contrats ont ramené l'hypothèse d'un -25 pb à près de 27%, cohérent avec un dollar qui s'est hissé au-dessus de sa moyenne mobile 200 jours et bute désormais sur une zone de résistance de l'indice DXY proche de 100,50. La publication retardée des NFP à 13h30 GMT, conséquence du shutdown prolongé, redevient l'arbitre de court terme. À la BoE, les prises de parole attendues de Mann et Dhingra illustrent un comité polarisé; le marché conserve un biais dovish mais la réaction de la livre suggère que le pricing d'un easing proche est déjà bien avancé. À la BCE, le ton de confort sur le niveau actuel des taux verrouille un scénario d'attente tant que l'inflation sous-jacente poursuit sa décélération graduelle. Au Japon, la remontée des JGB alimente un glissement du yen: l'USD/JPY progresse vers 157,20, en hausse d'environ 0,20% sur la séance, entrant dans la zone 157–158 historiquement sensible pour les autorités; des analyses techniques situent une résistance majeure à 158,00, voire 158,85–159,10 en extension, avec un pivot de support à 154,40. En Chine, la PBoC maintient le cadre de politique inchangé et ancre l'USD/CNH en milieu de fourchette multi-mois, avec un biais haussier discret susceptible de tester 7,1220 au sein d'un corridor 7,1020–7,1285. En Inde, l'USD/INR se raffermit vers 88,85 à mesure que les paris dovish sur la Fed s'estompent, un mouvement cohérent avec l'élargissement temporaire des différentiels de taux réels au bénéfice du dollar.

Market Snapshot (FX, Rates, Commodities)

Le dollar est ferme en amont des NFP, soutenu par la baisse des probabilités d'une détente monétaire dès décembre et par un contexte de portage toujours favorable. L'EUR/USD dérive autour de 1,1515, la GBP consolide après son rebond, l'USD/JPY se rapproche du couloir d'intervention 157-158 et le GBP/JPY tient au-dessus de 206 dans le sillage de la faiblesse généralisée du yen. Le NZD a réduit ses pertes et repasse au-dessus de 0,5600 après une chute proche de 1% la veille, mais l'orientation de fond reste fragile. L'AUD évolue pesé près de 0,6470, en ligne avec une fourchette 0,6450-0,6510 et un biais baissier tant que 0,6440 ne cède pas; le CAD se maintient autour de 1,4060 après plus de 0,5% de progression la veille au sein d'un canal ascendant, tandis que l'USD/CHF enchaîne une cinquième séance de hausse vers des plus hauts de deux semaines à l'approche des NFP. En Asie, l'USD/CNH demeure médian dans sa fourchette et l'USD/INR reste ferme. Côté taux, la pentification japonaise liée aux ventes de JGB contraste avec une stabilisation prudente des courbes occidentales dans l'attente du marché du travail américain. Sur les matières premières, la vigueur du billet vert et l'incertitude sur le calendrier de baisse des taux limitent les métaux précieux: l'or oscille de manière étiquetée, en léger repli d'environ 0,45% autour de 4 057 dollars avec des amplitudes intraday proches de 4 dollars, et s'enfonce par moments vers 4 050 dollars, soit près de -0,5%, à mesure que les anticipations dovish sur la Fed sont réduites. L'argent reflue vers 50,80 dollars, en baisse d'environ 0,70% après un rejet de la zone 52,00 dollars, calant sur la remontée du dollar. Le pétrole reste sous pression d'offre, avec un WTI inchangé sous 60,00 dollars, des plus bas récents à 58,65 et des rebonds limités vers 59,60. Le sentiment actions demeure résilient sur la techno et la santé, dans le sillage de publications solides et d'opérations ciblées, tandis que certaines maisons projettent un S&P 500 autour de 7 700 l'an prochain, une toile de fond qui entretient le portage positif des devises à rendement.

FX Bias

Le régime de marché combine portage, momentum macro et prime de risque pilotée par les taux, ce qui laisse un biais constructif sur le dollar face aux monnaies à bêta cyclique et à faible portage et soutient tactiquement l'euro et la livre sur replis contrôlés. Nous conservons une préférence relative pour USD contre JPY et NZD, et pour EUR et GBP contre NOK et SEK, l'environnement de pétrole sous 60 dollars et de croissance molle en Scandinavie pesant sur ces dernières. Sur l'EUR/USD, la zone 1,15-1,16 devrait redevenir une aire de va-et-vient tant que le DXY plafonne près de 100,50 et que l'écart de surprises économiques se resserre; la sous-évaluation de 2% signalée à court terme milite contre une extension durable sous 1,1500. La GBP bénéficie d'un différentiel de portage encore significatif malgré la montée des paris de baisse, et l'on privilégie son expression face au JPY et, de manière sélective, face aux devises liées aux matières premières. Le CAD reste neutre pondéré par l'énergie, l'AUD et le NZD demeurent sous pression tant que la Chine reste en mode stabilité plutôt que relance.

Scénarios Binaires

Deux issues autour des NFP imposent la prudence tactique. Un rapport robuste, qui cimenterait un statu quo en décembre et maintiendrait la probabilité d'un -25 pb autour de 27%, prolongerait la poussée du dollar au-delà de sa 200-DMA, mettrait l'EUR/USD sous contrainte immédiate, pousserait l'USD/JPY au contact voire au-delà de 157,55 avec un risque croissant de verbalisation voire d'action du MoF dans la zone 157-158, et maintiendrait les métaux précieux lourds, l'or restant aspiré vers 4 050 dollars et

l'argent sous 51 dollars. À l'inverse, un rapport mou réactiverait les paris d'assouplissement, invaliderait la tentative du DXY sous 100,50, favoriserait un retour de l'EUR/USD vers 1,16 et offrirait un répit aux actifs sensibles aux taux, avec des reprises de l'ordre de quelques dollars sur l'or et un reflux du dollar contre les haut-bétas. Au Royaume-Uni, la matérialisation d'une baisse BoE en décembre face à un maintien conditionnerait la pente de GBP: un cut entretiendrait la prime budgétaire mais l'impact FX serait contenu si déjà escompté; un statu quo hawkish stabilisera davantage la devise. Au Japon, l'absence d'intervention laisserait l'USD/JPY dériver vers 158,85–159,10 en extension technique, tandis qu'un coup de semonce officialiserait une borne haute de court terme et réinitialisera les positions de portage. Enfin, sur l'énergie, un prolongement des signaux d'excès d'offre en l'absence de gestes de l'OPEP+ maintiendrait le WTI sous 60,00 dollars; à l'inverse, toute inflexion crédible côté offre déclencherait un short-covering rapide vers 61–62 dollars.

Conclusion

Le marché entre la publication retardée des NFP avec un positionnement prudent mais un biais directionnel en faveur du dollar, nourri par la compression des probabilités d'un assouplissement de 25 pb dès décembre et par un contexte de portage toujours porteur. En Europe, l'euro reflète davantage une dynamique de flux et de tactique qu'un changement de fond, la BCE restant en attente et les valorisations suggérant que les décrochages sous 1,1500 restent difficiles à ancrer. La livre, malgré un pricing dovish accru, tient grâce à des différentiels toujours attractifs et à l'apaisement des flux de risque, alors que les matières premières confirment un environnement de désinflation importée avec un WTI durablement sous 60 dollars et des métaux précieux contenus par la force du dollar. En Asie, la faiblesse du yen reste le vecteur principal du portage G10, avec un risque d'intervention qui impose une gestion rigoureuse des convexités.

Implication du desk (en recherche de positions)

Nous privilégions des expressions directionnelles du thème taux-portage avec une gestion du risque axée sur l'événement NFP. Tactiquement, l'achat de dollars contre yen via structures optionnelles faiblement thêta-consommatrices apparaît pertinent pour capter une extension vers 157,5–158 tout en bornant le risque d'un épisode d'intervention; le bêta additionnel peut être exprimé via GBP/JPY, la livre restant soutenue par le portage. Sur l'euro, nous recherchons des achats sur faiblesse dans la zone 1,1500–1,1520 pour un retour vers 1,1600, cohérents avec la sous-évaluation de 2% et la résistance du DXY à 100,50. Sur les devises matières premières, nous favorisons des ventes de rally sur NZD/USD, en ciblant un retour vers 0,5585 voire 0,5565 si le NFP surprend positivement, et restons sélectifs sur CAD compte tenu d'un WTI bloqué sous 60,00 dollars. Enfin, sur l'or et l'argent, la préférence va à la vente de rebonds tant que l'or peine à s'extraire de la zone 4 050–4 060 dollars avec des mouvements intraday limités à environ 4 dollars, et que l'argent reste enfermé sous 52,00 dollars, la sensibilité négative au dollar et aux taux demeurant le moteur immédiat.