

Top US Drivers La dynamique américaine reste dominée par la décision de la Réserve fédérale de procéder à une troisième baisse consécutive de 25 points de base, portant la fourchette des Fed funds à 3,50–3,75%. Au-delà du geste, le message a glissé vers davantage de prudence, avec un vote scindé à 9–3, deux membres préférant le statu quo et un appelant à une réduction de 50 points de base. Jerome Powell a souligné des risques baissiers significatifs sur le marché du travail, explicitant le basculement tactique du comité vers une gestion fine du cycle plutôt qu'un assouplissement agressif. Les projections ont relevé la trajectoire de croissance et ancré un profil de taux étonnamment peu expansif plus loin dans l'horizon, avec seulement 50 points de base de coupes supplémentaires prévues entre 2026 et 2027 et un niveau moyen qui converge vers 3,4% à fin 2026. Le marché a réagi par une détente des rendements courts et une reprise de l'appétit pour le risque, le Dow Jones gagnant jusqu'à 1,2% tandis que le S&P 500 terminait en hausse et que le Nasdaq restait plus hésitant. Le dollar a connu une séance en fouet, l'indice DXY enfonçant des plus bas intraday avant de se reprendre, tandis que l'or a initialement prolongé son mouvement post-Fed avant de rendre une partie de ses gains. L'énergie a été portée à la marge par un retrait de 1,8 million de barils dans les stocks EIA, mais le brut est resté surtout guidé par le message de politique monétaire.

Central Banks Le contraste entre une Fed plus précautionneuse et des pairs toujours ancrés dans la dépendance aux données nourrit un contexte de divergence mesurée. Au Canada, la Banque du Canada a maintenu son taux directeur à 2,25%, confirmant une posture explicitement data-dependent dans un environnement qualifié de résilient par l'institution. Le gouverneur Macklem a cadré un scénario de croissance « modeste », laissant ouverte l'option d'un ajustement ultérieur si l'inflation cœur se normalise sans à-coups. Ce mix Fed prudente mais non panique et BoC attentiste réduit le risque de surprises extrêmes de part et d'autre, tout en réallouant le premium de risque vers les devises sensibles au cycle et au pétrole, où la visibilité reste plus fragile.

Market Snapshot (FX, Rates, Commodities) Sur le G10, la séance post-FOMC s'est traduite par une volatilité directionnelle. EUR/USD a été entraîné dans une poussée haussière au fil du ton prudent de la Fed, tandis que GBP/USD a progressé vers 1,3350, en hausse d'environ 0,46% au moment de l'écriture, les flux de couverture alimentant le mouvement. Le dollar, chahuté au départ, s'est stabilisé en fin de séance, confirmant un marché qui préfère lisser le message du FOMC plutôt que d'y voir un pivot. Sur les taux, l'ajustement s'est concentré à l'avant de la courbe avec une détente cohérente avec une cible 3,50–3,75%, alors que le long terme a relativisé la portée de l'assouplissement au regard de dots qui bornent le cycle. Côté matières premières, l'or est resté ferme autour de 4 204 dollars, oscillant dans une fourchette intraday serrée proche de 4 dollars et enregistrant par moments une performance d'environ -0,25% après l'emballage initial, dynamique conforme à une Fed accommodante mais vigilante. Le WTI s'est stabilisé autour de 58,00 dollars après un plus bas à 57,54 dollars, soutenu par le retrait de stocks et par un sentiment de risque global amélioré, tandis que la progression des indices US a validé l'appétit pour les actifs risqués sans déclencher de rotation sectorielle extrême.

FX Bias Notre biais de change reste sélectivement constructif sur le dollar, dans un régime où le portage résiduel et le momentum macro asynchrone continuent de peser plus fortement sur les devises à bêta cyclique élevé. La prudence de la Fed, combinée à une révision en hausse des perspectives de croissance,

renforce l'idée d'un USD plus porteur contre les blocs périphériques du G10 malgré le relâchement des rendements courts. En parallèle, l'euro conserve un appui relatif face aux devises scandinaves au regard de la sensibilité accrue de la NOK et de la SEK aux termes de l'échange et à la pente des taux réels. La livre, soutenue par un positionnement plus léger et par une meilleure portance de courbe locale, devrait demeurer résiliente face aux devises cycliques, en particulier contre les antipodéennes. À l'inverse, le NZD reste vulnérable à l'absorption du ralentissement global et à la dégradation relative du carry, tandis que la NOK demeure corrélée au pétrole dans une zone de prix encore contrainte et que la SEK pâtit d'un différentiel de croissance et de taux réels défavorable.

Scénarios Binaires Deux trajectoires dominent le court terme, polarisées par la séquence emploi-inflation américaine. Si les prochains indicateurs confirment l'évaluation de Powell de « risques baissiers significatifs » sur le marché du travail, avec un affaissement des créations et une modération salariale, le marché étendra la détente de la partie courte, l'or conservera un bid autour de la zone des 4 200 dollars, les actions prolongeront le schéma observé avec un Dow déjà en hausse de 1,2%, et l'USD devrait se déprécier tactiquement contre EUR et GBP tout en surperformant les devises à bêta élevé telles que NZD, NOK et SEK. À l'inverse, des données plus robustes remettraient en cause le profil d'assouplissement implicite, réaplatiraient la courbe via un redressement des points courts, réancreraient DXY vers le haut et pèseraient sur l'or, tout en réintroduisant une prime de risque sur les devises cycliques, particulièrement celles exposées aux matières premières, même si le baril restait soutenu par des facteurs spécifiques comme la récente saisie d'un tanker au large du Venezuela.

Conclusion Le FOMC a livré un assouplissement calibré à 25 points de base et un message de précaution, sans ouvrir la porte à un cycle agressif, comme l'illustrent des dots cantonnant à 50 points de base les coupes additionnelles entre 2026 et 2027 et une moyenne projetée à 3,4% à l'horizon 2026. Cette combinaison a déclenché un soulagement des actifs risqués et une détente ordonnée des taux courts, tout en laissant l'USD dans un régime de volatilité directionnelle plutôt que de tendance franche. À l'échelle du G10, le différentiel de portage et la sensibilité au cycle suggèrent une surperformance relative des monnaies cœur contre les bêta-cycliques, dans un environnement où l'énergie se stabilise autour de 58 dollars et où l'or demeure un baromètre de l'appétit pour la duration monétaire. La BoC, inchangée à 2,25% et fidèle à sa dépendance aux données, ajoute à ce décor de divergence mesurée sans en bouleverser l'équilibre.

Implication du desk (en recherche de positions) Nous privilégions la recherche d'achats sélectifs de dollar contre NZD, NOK et SEK afin de capter le différentiel de régime de taux et la fragilité cyclique, tout en conservant des positions longues relatives sur EUR contre SEK et NOK pour bénéficier d'un socle de croissance et de taux réels plus favorable en zone euro. La livre demeure un candidat à la surperformance relative contre NZD, avec une convexité attractive en options pour couvrir un éventuel regain de volatilité autour des prochains chiffres américains. À court terme, nous favorisons des expressions optionnelles de biais USD haussier pour gérer la phase de fouet post-Fed et des structures de type call spread sur EUR/SEK afin de monétiser une normalisation graduelle, tout en restant tactiques sur les horizons événementiels clés.