

Top Overnight Drivers

La réouverture officielle du gouvernement américain a dissipé un risque politique latent et soutenu un biais pro-risque mesuré, avec des futures US passant en territoire positif et une inclinaison USD plus ferme, tandis que l'Asie a affiché une performance hétérogène sur fond de rotation hors tech. En G10, l'AUD a surperformé après des statistiques de l'emploi plus solides que prévu, alors que le JPY a poursuivi sa dépréciation sur fond de doutes persistants quant au calendrier de normalisation de la BoJ, permettant au USD/JPY de se hisser au-dessus de 154,50 et au GBP/JPY d'étirer son rally au-delà de 203,00 avec un gain intraday de l'ordre de 0,31%. Au Royaume-Uni, le marché attend des chiffres de croissance trimestriels suggérant une progression annualisée autour de 1,4%, renforçant l'idée d'un ralentissement de la dynamique et ravivant le débat sur une première baisse de taux dès décembre. En Chine, la PBoC a fixé l'USD/CNY à 7,0865, un cran au-dessus de 7,0833 la veille mais plus fort que les estimations implicites, signalant une gestion serrée du renminbi malgré un contexte externe plus porteur pour le dollar. Les matières premières ont consolidé un ton plus ferme, l'or se maintenant proche de 4 200 dollars, en hausse d'environ 4 dollars sur la séance asiatique, et l'argent consolidant sous la zone médiane des 53 dollars après une séquence de quatre jours de gains. Les flux micro n'ont pas remis en cause la toile de fond macro, mais ils ont contribué au sentiment global, entre l'annonce d'une IPO de 250 millions de dollars à 10 dollars l'unité pour Alussa Energy Acquisition Corp. II, la stabilisation opérationnelle du transport aérien avec un gel des réductions de vols à 6% et un secteur industriel encore heurté par des dossiers idiosyncratiques, à l'image de Boeing condamné à verser plus de 28 millions de dollars dans l'affaire 737 MAX.

Central Banks

Le message des banques centrales reste asymétrique. Au Japon, Kazuo Ueda a rappelé que l'inflation sous-jacente accélère modérément vers l'objectif de 2%, mais la communication peine à ancrer une probabilité élevée de relèvement proche, d'où une prime de risque persistante à la baisse sur le yen alors que les adjudications JGB, dont l'émission à cinq ans au prix plancher conforme au consensus, traduisent des investisseurs encore peu pressés d'exiger une rémunération plus élevée. Au Royaume-Uni, l'attente d'une croissance molle renforce l'optionnalité pour un assouplissement dès la fin d'année, les courbes SONIA intégrant davantage le scénario d'un premier geste en décembre si les données de prix le permettent. Du côté de la Fed, l'appétit pour le thème "cuts en 2025 avancés" a été conforté par l'extension de la jambe haussière sur les métaux précieux, sans changement de discours officiel mais avec une sensibilité accrue des marchés à toute décélération de l'activité ou des prix. En Australie, la baisse du chômage à 4,3% en octobre, contre 4,4% anticipé et 4,5% en septembre, milite pour un statu quo plus prolongé de la RBA avec un biais restrictif tant que le marché du travail reste tendu. En Chine, la PBoC continue de lisser la volatilité du CNY par le canal du fixing, acceptant une légère dépréciation séquentielle mais plus contenue qu'indiqué par les modèles de place, ce qui limite le spillover négatif sur les devises régionales.

Market Snapshot (FX, Rates, Commodities)

Le dollar s'est raffermi de manière ordonnée, soutenu par la dissipation du risque de shutdown et une pentification légère des courbes US, ce qui pèse davantage sur les devises à bêta et à portage relatifs plus faibles. Le yen demeure vulnérable, le USD/JPY évoluant au-dessus de 154,50, tandis que le cross GBP/JPY conserve une dynamique acheteuse au-delà de 203,00 sur fond de différentiels de taux persistants. La livre est restée sous pression modérée contre le dollar avant le PIB, le GBP/USD traitant autour de 1,3120, en deçà de 1,3150, reflet d'un positionnement prudent avant un print susceptible de relancer le pricing de baisse de la BoE. Le kiwi a cédé du terrain, le NZD/USD convergeant vers 0,5655, pénalisé à la fois par un USD plus ferme et par un contexte de risque sélectif, alors que l'AUD a été soutenu par les données d'emploi, impulsant une surperformance régionale. Les devises scandinaves sont restées lourdes, dans le sillage d'un carry défavorable et d'une sensibilité accrue à l'aplatissement de la croissance européenne. Sur les taux, les Treasuries ont connu une consolidation technique avec des longs extrêmes allégés, l'Europe restant en observation avant les prochains jalons d'inflation, et le Japon ancré par une demande primaire encore disciplinée. Sur les matières premières, l'or a poursuivi son avance vers 4 200 dollars, porté par l'anticipation de baisses de taux l'an prochain, tandis que l'argent consolide près d'un plus haut de quatre semaines, juste sous la zone médiane des 53 dollars. Les marchés agricoles ont prolongé leur trajectoire haussière, les contrats sur soja marquant un nouveau sommet sur fond de perspectives d'offre ajustée. Les flux actions ont reflété un positionnement tactique, avec un biais positif sur des valeurs cycliques dérisquées par la fin du shutdown et des thématiques IA en soutien, comme en témoigne la vigueur des commandes chez certains acteurs technologiques, alors que des annonces secondaires comme l'IPO de 250 millions de dollars d'un SPAC énergie et des ajustements de capacité aérienne gelés à 6% ont complété le tableau de normalisation graduelle.

FX Bias

Le biais tactique reste constructif sur le dollar face aux devises à portage moins attrayant et aux profils macro en décélération, avec une préférence pour l'USD contre NZD et contre les devises scandinaves, dans un contexte où le momentum macro, le carry et le régime de risque s'alignent en faveur du billet vert. La livre conserve un profil neutre-positif en croisé, particulièrement contre le yen, soutenue par des différentiels de taux encore significatifs, mais demeure vulnérable au headline risk des données de croissance et d'un éventuel virage accommodant de la BoE en décembre. L'euro évolue de manière plus stable, bénéficiant marginalement de la stabilisation des rendements réels et d'un apaisement des risques politiques US, mais sans catalyse domestique rapide. Le yen reste structurellement vendeur à court terme tant que la BoJ évoque une progression graduelle vers 2% sans matérialiser un resserrement clair, laissant perdurer l'attrait des positions de carry en croisés. L'AUD profite du soutien des données du travail, mais le relief risque d'être contenu par la prudence chinoise et un USD ferme, tandis que le NZD sous-performe à la marge sur un mix de momentum et de flux.

Scénarios Binaires

Si le PIB britannique confirme une progression annualisée proche de 1,4% avec des détails reflétant un essoufflement de la demande, le marché renforcera le pricing d'une baisse de taux en décembre, pesant sur le GBP/USD mais soutenant le GBP en croisé contre JPY via les différentiels, avec une courbe gilts qui s'assouplirait en 2-5 ans. À l'inverse, un chiffre plus résilient et des révisions favorables retarderaient

l'échéance, réinjectant un portage positif dans la livre et déclenchant un short squeeze tactique contre USD et EUR. Sur le Japon, si la BoJ ou les flux JGB laissent entrevoir un calendrier de normalisation plus rapproché et une validation explicite de l'ancrage de l'inflation à 2%, le USD/JPY corrigera rapidement sous les récents sommets, comprimant le carry et déclenchant des prises de profit en croisés. À défaut, la combinaison d'un message graduel, d'une inflation sous-jacente considérée en transition vers 2% et d'une demande primaire stable maintiendrait la pression baissière sur le yen, prolongeant la dynamique haussière de GBP/JPY et d'USD/JPY. Enfin, si la détente politique américaine post-shutdown se traduit par une appétence accrue pour le risque et une remontée ordonnée des taux réels, le USD devrait conserver un avantage tactique face aux devises de faible carry, alors qu'un retour de l'aversion au risque inverserait ce schéma au bénéfice de l'or et des monnaies refuges, à l'exception potentielle du JPY tant que la BoJ reste perçue comme derrière la courbe.

Conclusion

Le marché sort d'une séquence de risques politiques atténus et d'indicateurs mixtes, avec un schéma dominant de USD résilient, JPY structurellement faible et divergences intra-antipodéennes en faveur de l'AUD. Les anticipations de baisse de taux globales soutiennent les métaux précieux, l'or gravitant près de 4 200 dollars et l'argent consolidant sous le mi-53 dollars, tandis que la normalisation progressive de l'activité américaine et les signaux prudents de la PBoC cadrent la volatilité en Asie. L'attention immédiate se concentre sur le PIB britannique et la trajectoire de communication de la BoJ, deux catalyseurs susceptibles de ré-ancrer des ranges ou de déclencher des extensions de tendance sur GBP et JPY.

Implication du desk (En recherche de position)

Nous recherchons des points d'entrée pour renforcer un biais long USD contre NZD dans les rebonds tactiques, en capitalisant sur la sous-performance relative du kiwi et un contexte de carry défavorable. Nous privilégions également des achats sur repli de GBP/JPY, la dynamique de différentiels et la faiblesse persistante du yen demeurant les moteurs centraux tant que la BoJ maintient un guidage gradué vers 2% sans matérialiser un resserrement. En Europe du Nord, nous restons en veille pour initier des positions longues USD ou EUR contre SEK et NOK sur reprises de volatilité, le profil de croissance et le portage restant pénalisants pour les scandinaves. Sur l'AUD, nous restons sélectifs après la baisse du chômage à 4,3% qui limite le risque de cuts immédiats, mais la prudence chinoise et la fermeté du dollar invitent à attendre des niveaux de meilleure asymétrie. Enfin, la dynamique des métaux précieux dictée par les attentes de cuts et l'environnement de 6% de capacités aériennes gelées, avec des signaux micro tels que l'IPO de 250 millions de dollars à 10 dollars l'unité et l'affaire Boeing à 28 millions, confirme un régime de marché où les allocations tactiques prennent tout en conservant un noyau défensif face aux aléas de données.