

---

## Top Overnight Drivers

La séance a été dominée par l'attente du FOMC, qui maintient les marchés en apnée et ancre un constructif « hawkish cut » dans les anticipations. Le Dollar a oscillé sans direction franche mais reste soutenu par la perspective d'un message restrictif, tandis que l'Euro s'est hissé vers 1,1645, aidé par des données allemandes solides et par l'idée, évoquée par Reuters, d'une force « latente » de la monnaie unique susceptible de compliquer le confort de la BCE. En Asie, la décision de la RBA de laisser son taux directeur inchangé à 3,6% et les commentaires de Michele Bullock évoquant une pause prolongée ou de possibles hausses ont d'abord désorienté l'AUD sur certaines paires avant d'attirer des rachats, dans un contexte où l'Aussie est décrit par Reuters comme gagnant en amont de la Fed. Le Yen s'est affaibli vers 156, la combinaison d'un séisme majeur et d'un discours de Kazuo Ueda, soulignant un degré croissant de confiance dans les perspectives et la volonté d'ajuster l'ampleur du stimulus si l'économie et les prix évoluent comme prévu, entretenant une prime de risque contre la devise; la Première ministre Sanae Takaichi a, de son côté, rappelé la possibilité d'actions appropriées sur le FX si nécessaire. Les tensions commerciales se sont ravivées avec la menace de Donald Trump d'imposer un tarif de 5% au Mexique sur un différend lié à l'eau et l'évocation de mesures punitives sur les engrais canadiens, pendant qu'un nouveau plan d'aide de 12 milliards de dollars à destination des agriculteurs affectés par la guerre commerciale refait surface dans le flux. Du côté des matières premières, le pétrole a glissé vers 58,65 dollars sur un rétablissement de production en Irak, l'argent a consolidé autour de 58,00 dollars et l'or est resté sous pression autour de 4 195 dollars dans l'attente du signal de la Fed. Le ton d'aversion s'est aussi reflété dans la clôture négative des actions américaines, alors même qu'un segment thématique comme le nucléaire demeure en vogue après un rallye estimé à 566 milliards de dollars.

## Central Banks

La Réserve fédérale est au centre du jeu, les opérateurs privilégiant le scénario d'une baisse de taux accompagnée d'un langage fermement conditionnel, insistant sur l'insuffisance de la désinflation pour accélérer l'assouplissement. Les marchés de l'or et de l'argent, à l'arrêt en amont de l'événement, en témoignent, tout comme la mollesse directionnelle du Dollar face aux principales devises malgré un biais défensif latent. À Tokyo, Kazuo Ueda a signalé que la probabilité de réalisation du scénario central s'améliore graduellement et qu'un ajustement de l'ampleur de l'assouplissement est possible si les tendances d'activité et de prix convergent, une rhétorique qui ancre l'idée d'une normalisation très progressive et maintient le Yen sous pression tant que le différentiel de taux reste abyssal. À Canberra, la RBA a reconduit son taux à 3,6% et Michele Bullock a décrit une séquence d'« extended pause » ou de hausses selon l'évolution des données, une position perçue comme légèrement fauconne à la marge et qui a fini par soutenir l'AUD en fin de session asiatique malgré une première réaction heurtée. En Chine, la PBoC a fixé l'USD/CNY central à 7,0773, signal d'un pilotage fin du renminbi dans une bande étroite, cohérent avec un contrôle du canal FX dans un contexte de vents contraires commerciaux soulignés par Pékin.

## Market Snapshot (FX, Rates, Commodities)

Le G10 a évolué dans des plages calmes mais révélatrices. EUR/USD s'est installé près de 1,1645, GBP/USD a gardé une assise au-dessus de 1,3300, tandis que USD/JPY est remonté autour de 155,95, la force du Dollar se concentrant surtout sur les devises à bêta macro plus élevé. EUR/JPY est resté ferme autour de 181,60, et AUD/JPY s'est effrité sous 103,50 dans la foulée immédiate de la RBA avant de se stabiliser. NZD/USD a cédé sous 0,5800, vers 0,5775, illustrant la sensibilité du kiwi à un mix de réduction de portage perçu et de risque de message restrictif de la Fed; AUD/NZD a reflué vers 1,1440, offrant un meilleur point d'entrée tactique pour les acheteurs de croix. USD/CAD a évolué vers le milieu des 1,38, la faiblesse du brut limitant la baisse du pair malgré la consolidation du Dollar. Sur taux, la prudence domine sur l'ensemble des courbes, l'extrémité courte pilotant les anticipations de trajectoire de la Fed et compressant les ranges en amont du communiqué et des projections. Les matières premières ont traduit le mix macro-commerce avec un WTI proche de 58,50–58,65 dollars, l'argent stable autour de 58 dollars et l'or ancré sous 4 200 dollars, tandis que l'appétit pour le risque actions est resté mesuré après une clôture américaine dans le rouge.

## FX Bias

Le biais directionnel de court terme reste modérément favorable au Dollar dans un scénario de baisse de taux assortie d'un guidage restrictif, avec une préférence relative pour les expressions contre les devises à bêta macro et à portage fragilisé. L'Euro conserve un profil constructif sur revalorisation du cycle européen et « robustesse cachée » évoquée par le flux, ce qui milite pour des achats à la baisse tant que la zone 1,15 tient; la Livre reste soutenue au-dessus de 1,33 par une dynamique domestique relativement résiliente. Le Yen demeure vulnérable tant que le BoJ ancre une normalisation graduelle et que le Trésor américain ne valide pas une détente marquée des rendements, avec néanmoins un risque de réactions administratives japonaises en cas d'accélération. L'Aussie s'apprécie sélectivement après la RBA, en particulier contre NZD où la pression est tangible avant la Fed; à l'inverse, le kiwi apparaît exposé à un enchaînement défavorable de risque global et de message américain restrictif. Le complexe scandinave reste fragile, NOK pâtissant de la glissade du pétrole et SEK restant corrélé aux conditions financières globales; le CAD demeure capé par l'affaissement de l'énergie et un bruit commercial nord-américain plus agressif.

## Scénarios Binaires

Si la Fed livre une baisse de taux tout en relevant le discours sur les risques d'inflation et en signalant une cadence d'assouplissement plus lente, le Dollar devrait rester bid en post-événement, la partie courte de la courbe se retendant marginalement et les actifs réels comme l'or et l'argent consolidant davantage sous 4 200 et autour de 58 dollars respectivement; dans ce cadre, USD/JPY resterait arrimé vers 156 avec un risque de tests plus hauts avant d'éventuelles mises en garde japonaises, EUR/USD subirait un reflux ordonné depuis 1,1645, GBP/USD perdrait un peu de terrain sans rupture de structure, et NZD sous-performerait, notamment contre AUD où le support tactique s'affirmerait au-dessus de 1,14. Si, à l'inverse, la Fed accompagne sa baisse d'un assouplissement rhétorique plus marqué et de dot plots compatibles avec une accélération de l'assouplissement, le Dollar s'affaiblirait, les courbes se pentifieraient par détente de l'avant, l'or sortirait par le haut de son range, l'argent s'éloignerait de 58 dollars, et le pétrole trouverait un plancher au-dessus de 58,50 dollars; dans ce cas, EUR/USD étendrait au-delà de 1,1650, la

Livre capitaliserait au-dessus de 1,33, le Yen se raffermirait ponctuellement, et les devises cycliques en bénéficieraient à commencer par l'AUD, tandis que la NOK réduirait une partie de son retard si l'énergie suivait. Dans les deux configurations, les risques de politique commerciale américaine, entre menaces tarifaires de 5% envers le Mexique et pressions possibles sur les engrais canadiens, ainsi que le cadrage chinois via un fix USD/CNY à 7,0773, demeurent des variables secondaires potentiellement amplificatrices de volatilité.

## Conclusion

Le marché aborde la décision du FOMC en position de défense contrôlée, avec un Dollar qui conserve un premium de prudence et des actifs réels comprimés dans des ranges étroits. La communication de la RBA, perçue à la marge plus restrictive malgré le statu quo à 3,6%, a ravivé l'intérêt pour l'AUD, alors que le Yen reste handicapé par un BoJ encore patient, même si la fenêtre d'une normalisation graduelle s'entrouvre. La pression sur le complexe cyclique persiste via le pétrole à 58,65 dollars et un bruit commercial rehaussé, éléments qui pénalisent les devises à bêta macro élevé comme le NZD et la NOK. La session à venir se jouera sur le calibrage lexical de la Fed, qui déterminera si le biais défensif actuel se prolonge ou s'inverse en faveur d'une respiration plus large du risque.

## Implication du desk (Long AUD.NZD)

Nous maintenons un biais d'achats sur AUD/NZD et privilégions l'ajout en faiblesse après le reflux vers 1,1440, la combinaison d'une RBA en pause « hawkish » et d'un contexte global où le kiwi reste exposé à la contraction du portage perçu, au message potentiellement restrictif de la Fed et à un bêta au risque moins favorable offrant un différentiel de trajectoire à court terme en faveur de l'AUD. La tonalité de Michele Bullock, évoquant une pause prolongée ou des hausses, fournit un socle de soutien relatif, tandis que la sensibilité du NZD aux conditions financières globales plaide pour une poursuite de la sous-performance en cas de « hawkish cut ». L'exécution reste graduelle autour des creux récents, avec une vigilance accrue sur la volatilité post-Fed et un lissage de l'exposition via la neutralisation partielle du risque Dollar sur les jambes annexes si nécessaire.