

---

## Top Overnight Drivers

La session a été dominée par un mélange de détente commerciale et de prudence monétaire. Les actions asiatiques ont reculé malgré un apparent dégel Trump–Xi axé sur les tarifs, les terres rares et le fentanyl, signe que le marché doute de la substance et du calendrier d'éventuelles concessions. La Banque du Japon est restée en statu quo, ce qui a affaibli le yen et ancré la courbe JGB, tandis que la Fed a abaissé son taux mais Jerome Powell a refroidi l'idée d'un autre assouplissement rapide en indiquant qu'un geste supplémentaire dès décembre est loin d'être acquis et que le mouvement pourrait bien être le dernier de 2025. Le dollar s'est globalement détendu hors JPY, soutenant l'or, mais l'appétit pour le risque est resté hésitant après une clôture US en ordre dispersé. En Chine, le signal d'un retrait des subventions aux véhicules électriques dans le prochain plan quinquennal brouille la visibilité sectorielle, même si la chaîne des matériaux critiques résiste, portée par la hausse de revenus et de la demande annoncée par Lynas. En Corée, Séoul a détaillé son accord commercial avec Washington et Samsung a confirmé une montée en cadence des puces avancées après des ventes de mémoire record, offrant un contrepoint positif régional. Côté technologie US, la perspective d'un cycle d'investissements IA plus lourd chez Meta et Microsoft, les soucis ponctuels d'Azure et les préparatifs d'une éventuelle IPO d'OpenAI à une valorisation hors norme entretiennent un narratif de capex élevé et de marges sous surveillance.

## Central Banks

La Fed a livré une baisse de taux calibrée, alignée avec des anticipations avancées, mais la conférence de presse a réintroduit un biais de dépendance aux données et une réticence explicite à pré-communiquer un cycle prolongé de coupes. Le message est restrictif dans l'esprit, accommodant dans l'acte: un rééquilibrage qui a aplati la prime de risque sur les actifs réels sans déclencher de rotation franche hors dollar. L'autorité monétaire de Hong Kong a mécaniquement répercuté la décision de la Fed, suivie par les banques locales, ce qui soulage en partie les coûts de portage en USD/HKD tout en maintenant l'arrimage crédible. La Banque du Japon, en revanche, n'a pas modifié son cadre, laissant le yen se déprécier et les attentes d'un ajustement ultérieur reposer sur l'inflation de services et la négociation salariale, sans catalyse immédiate. L'ensemble compose un paysage où la liquidité globale s'assouplit en marge, mais où la guidance limite la convexité des trades de duration et de short USD trop agressifs.

## Market Snapshot (FX, Rates, Commodities)

Sur le FX, le dollar recule modérément contre le G10 cyclique et l'or monte, signe d'un allègement de la prime de portage et d'une demande de couverture. USD/JPY s'apprécie sur la divergence de politique et l'absence de signal de la BoJ, avec une vigilance latente sur le risque d'intervention si la vitesse de déplacement s'accélérait. L'euro reste contenu par un différentiel de croissance peu porteur, tandis que l'AUD bénéficie d'un soutien mitigé: meilleure visibilité US–Chine et vigueur des chaînes de métaux critiques d'un côté, nervosité actions Asie et incertitude EV chinoise de l'autre. En taux, les Treasuries ont initialement bullé avant que la prudence de Powell n'enraye l'extension, laissant une courbe peu directionnelle; les JGB restent encadrés et les rendements HKD suivent la détente du front-end USD. Les matières premières voient l'or progresser sur le reflux du dollar et la baisse implicite du coût

d'opportunité; l'énergie et les métaux industriels restent partagés entre craintes de demande chinoise plus volatile et capex technologique soutenu.

## **FX Bias**

Le biais de base reste neutre à légèrement vendeur de dollar contre les devises à bêta mesuré hors JPY, la combinaison "coupure technique de la Fed + guidance hawkish" limitant l'amplitude d'un trend dollar baissier tout en soutenant des phases de respiration. Nous privilégions un achat sur repli de l'AUD contre USD dans une logique de portage relatif en amélioration et de sensibilité positive à une désescalade commerciale graduelle, tout en reconnaissant que la trajectoire de la demande chinoise d'EV et de construction peut introduire du bruit à court terme. Le JPY demeure structurellement faible tant que la BoJ ne bouge pas, rendant les stratégies de porté long USD/JPY attractives en tendance, mais tactiquement vulnérables à la rhétorique ou à l'action des autorités japonaises si la volatilité s'emballe. L'EUR reste un véhicule tactique plutôt qu'une conviction directionnelle, tributaire des données d'activité de la zone euro et des spreads intra-UE.

## **Scénarios Binaires**

Sur la Fed, un scénario d'atterrissage en douceur avec inflation cœur en modération et activité résiliente ancrerait l'idée d'une pause prolongée après la coupe, soutenant un dollar en range, une pente modérément plus pentue des Treasuries et un bid persistant sur l'or pour diversification. À l'inverse, une dégradation rapide des données forcerait un recalibrage plus agressif, accélérant l'affaiblissement du dollar contre le G10 cyclique et renforçant l'appétit pour duration et pour les actifs réels. Sur le front US-Chine, une matérialisation rapide d'un allègement tarifaire et d'un cadre de coopération sur les terres rares favoriserait l'AUD, le KRW et le CNH et normaliserait les valorisations Asie; un retour à la confrontation ou une clarification négative des politiques industrielles chinoises, notamment via la fin des subventions EV sans relais, pèserait sur le complexe métaux et sur les devises beta Asie. Enfin, la BoJ constitue un catalyseur latent: une simple extension du statu quo prolonge la faiblesse du JPY, tandis qu'un signal de normalisation salariale ou un ajustement de l'outil de contrôle de courbe inverserait brutalement une partie du portage long USD/JPY.

## **Conclusion**

Le marché navigue entre une détente monétaire marginale et une guidance qui interdit les extrapolations, sur fond de détente géopolitique encore superficielle. Cette configuration favorise des ranges directionnels avec des micro-régimes de corrélation: dollar plus faible à la marge contre cycliques, yen sous pression, or bien orienté, et actions Asie pénalisées par le manque de clarté politique et la sélectivité des flux. La séquence de données US et les signaux de politique industrielle en Chine seront déterminants pour sortir de l'indécision.

## **Implication du desk (SL en profit sur AUD/USD Long, vue sur une potentiel reentrée)**

Nous avons sécurisé le stop en gain sur la position longue AUD/USD face à la volatilité asiatique et à la communication de la Fed. La vue de fond reste constructive pour une réintégration à l'achat sur repli vers

---

les zones de cassure récentes, avec un risque défini sous le creux précédent et une gestion active autour des événements Chine-US et des publications australiennes liées aux matières premières. Les catalyseurs à privilégier pour recharger sont un affermissement des signaux de détente tarifaire, la confirmation de la demande dans la chaîne des métaux critiques et une poursuite du reflux du dollar en l'absence d'indices pointant vers une nouvelle hausse de la Fed. À l'inverse, une détérioration marquée des actifs asiatiques ou une communication plus restrictive de Powell militerait pour davantage de patience avant de remettre du risque.