
Top Overnight Drivers

La session a été dominée par la remontée graduelle du dollar avant une décision de la Fed perçue comme une nouvelle étape d'assouplissement, la surperformance de l'AUD après un CPI plus ferme, et un appétit pour le risque porté par la technologie américaine. Les indices de Wall Street ont inscrit de nouveaux sommets, menés par Nvidia et une capitalisation d'Apple franchissant 4 000 milliards de dollars, alimentant la thématique d'IA et de capex technologiques, avec en toile de fond l'annonce d'investissements d'Amazon en Corée du Sud, une coopération Nvidia-Palantir dans la logistique et un contrat de supercalculateurs IA pour le Département de l'Énergie. Côté matières premières, le pétrole a cédé du terrain sur des inquiétudes autour des sanctions visant la Russie et la perspective d'une hausse d'offre OPEP+, ce qui allège quelque peu la prime d'inflation à court terme. Sur le plan politique et géopolitique, le risque de shutdown américain persistant, un message plus dur de Pékin sur Taïwan et des tirs d'essai nord-coréens constituent des bruits de fond, tandis que la mention d'une trêve qui tient à Gaza a tempéré la prime de risque immédiate.

Central Banks

La Réserve fédérale aborde sa décision « dans le brouillard » selon la caractérisation relayée, avec une probabilité élevée d'une nouvelle baisse de taux déjà intégrée et une incertitude plus marquée sur la trajectoire ultérieure et le ton du communiqué. Le dilemme porte sur l'équilibre entre une désinflation qui progresse, des conditions financières soutenues par l'envolée boursière, et des signaux hétérogènes de croissance. Un assouplissement accompagné d'un guidage prudent et dépendant des données aurait pour effet de cadencer l'avant de courbe tout en limitant un affaiblissement trop prononcé du dollar. En Australie, la surprise haussière du CPI ravive le biais hawkish implicite de la RBA, rendant moins probables des baisses rapides et soutenant l'AUD par le canal de taux relatifs. Au Japon, les appels à laisser à la BoJ la latitude de relever ses taux soulignent le risque non négligeable d'une normalisation graduelle, avec des implications potentiellement significatives pour le JPY si la contrainte politique s'allège et si la grille de lecture de l'inflation de services gagne en persistance.

Market Snapshot (FX, Rates, Commodities)

Sur le FX, le dollar s'est modestement raffermi en amont de la Fed, reflet d'un positionnement prudent et d'une demande de portage dollar, mais les devises cycliques ont bien résisté, l'AUD surperformant au lendemain d'un CPI plus soutenu. Le JPY reste contenu en l'absence de signal officiel de la BoJ, malgré la sensibilité des positions au risque de changement de régime. Les taux américains affichent un biais d'aplatissement à l'avant avec des rendements légèrement comprimés par l'anticipation d'un assouplissement, tandis que la convexité de la partie longue reste guidée par la dynamique de croissance et le flux actions. Les spreads de crédit demeurent étroits sur fond d'euphorie technologique. Sur les matières premières, le Brent et le WTI reculent sur l'angle offre, Moscou et OPEP+ incitant à revaloriser le risque d'excédent relatif à court terme ; ce repli allège la composante énergie de l'inflation implicite et soutient mécaniquement la consommation globale de risque.

FX Bias

Le biais de base reste d'un dollar plus erratique que directionnel, l'essentiel de la faiblesse cyclique étant contraint par le carry et par l'incertitude de guidage de la Fed. Nous privilégions un rattrapage des devises beta-risque de qualité, en premier lieu l'AUD, soutenues par un CPI plus solide, une RBA désormais moins encline à couper rapidement, et un environnement actions porteur. L'EUR demeure captif d'un range tant que l'exceptionnalisme techno américain domine et que le risque politique européen, illustré par des scrutins sensibles, limite l'extension haussière. Le JPY conserve un profil option-like sur la normalisation BoJ : asymétrie favorable en cas de signal plus ferme, mais inertie si le statu quo perdure. En Asie, les flux capex vers la Corée et l'écosystème IA offrent un soutien tactique au KRW, à équilibrer avec la sensibilité au cycle global.

Scénarios Binaires

Le premier binaire est la combinaison décision-guidage de la Fed. Un cut assorti d'un langage ouvertement accommodant enclencherait une pentification douce et une rotation accrue vers le risque, pénalisant le dollar contre les cycliques. À l'inverse, un cut « hawkish » ou une mise en avant de l'incertitude inflationniste réancreraient le support du dollar à court terme et limiteraient la hausse des pairs bêta. Le second binaire concerne la BoJ : un feu vert politique à une hausse graduelle des taux créerait une réévaluation brusque du JPY et du positionnement short yen, avec retombées sur les crosses à portage. Troisième binaire, l'équilibre offre/demande pétrolière entre augmentation OPEP+ et effet réel des sanctions sur la Russie déterminera le sentier de l'inflation énergie et le pricing de taux réels. Quatrième binaire, l'hypothèse d'un shutdown prolongé aux États-Unis pèserait sur la confiance et renforcerait la volatilité de l'avant de courbe ; sa résolution ôterait un frein transitoire au risque. Enfin, la saison des résultats des méga-cap tech et les annonces IA en Asie constituent un catalyseur de dispersion sectorielle pouvant amplifier le facteur pro-risque, ou au contraire le brider en cas de déception.

Conclusion

Le mix macro-financier s'articule autour d'un assouplissement monétaire américain maîtrisé, d'un cycle technologique en accélération qui soutient l'appétit pour le risque, et d'un choc pétrolier négatif transitoire favorable aux anticipations d'inflation. Dans ce cadre, la portance du dollar est contrainte par la convergence des différentiels de taux attendue, tandis que les cycliques de qualité et les devises à bêta appuyé par des banques centrales moins dovish reprennent la main. Le principal risque de renversement réside dans un message de la Fed moins accommodant que prévu, une surprise hawkish de la BoJ défavorable aux stratégies de portage non couvertes, ou un rebond soudain de l'énergie qui rechargerait les primes d'inflation. La gestion de l'exposition passe par une préférence pour des paires où le vecteur domestique renforce le facteur global, ce qui est actuellement le cas de l'AUD.

Implication du desk (AUD/USD Long) Nous maintenons un biais long AUD/USD, à initier sur replis tactiques, avec un horizon de quelques semaines, adossé à trois piliers : un CPI australien plus ferme qui retarde l'assouplissement RBA et soutient les taux relatifs, un environnement mondial pro-risque tiré par la tech et la thématique IA, et un pétrole plus bas qui soulage la contrainte de termes de l'échange sur les importateurs d'énergie développés et renforce la tolérance au risque. Les catalyseurs positifs incluent un cut de la Fed accompagné d'un guidage accommodant, des signaux de résilience de la demande chinoise

pour les métaux et une poursuite des flux vers l'écosystème ressources/technologie en Océanie. Les risques principaux portent sur un message hawkish de la Fed qui ré-ancrerait le dollar à court terme, une détérioration soudaine du sentiment global ou un pivot plus rapide de la RBA si l'inflation se normalise. La logique de gestion est de conserver une taille modérée, de réévaluer la position à la lumière du communiqué de la Fed et des prochaines impressions d'inflation australiennes, et d'arbitrer dynamiquement contre des paniers USD à bêta plus élevé si le facteur risque s'intensifie.