

Top Overnight Drivers

La séance asiatique a été dominée par l'attente du PCE américain, qui fige les prises de risque après un rebond inachevé de Wall Street et un biais accommodant des anticipations de la Fed. Le pétrole a ravivé un choc d'offre, le WTI se maintenant sous 60 dollars, autour de 59,45 dollars, avec des paris de baisse de taux aux États-Unis qui amortissent la glissade mais n'en inversent pas la dynamique tant que les stocks restent élevés. Les matières premières ont divergé, l'or restant quasi inchangé à proximité de 4 200 dollars l'once tandis que l'argent consolide un retracement après ses sommets et que le cuivre inscrit un record sur fond de resserrement de l'équilibre offre-demande et d'un cadrage haussier des maisons de recherche. En Asie, la micro et la politique industrielle ont pris le relais des flux macro avec l'introduction en Bourse de Moore Threads, parfois qualifiée de "Nvidia chinoise", en hausse de plus de 400 % après une levée de 1,1 milliard de dollars, alors même que le vaste rally de 1,3 trillion de dollars des actions onshore chinoises menace de sous-performer face aux pairs américains au gré d'un profil de croissance interne hétérogène. Dans l'énergie, Chevron et ses partenaires ont engagé 2 milliards de dollars pour la poursuite du développement gazier de Gorgon en Australie, illustrant une bascule graduelle de capex vers des projets de gaz à long cycle malgré la faiblesse du brut. Sur le front des changes, la consolidation prévaut avant les données, avec l'USDCAD figé autour de 1,3950 avant l'emploi canadien, un EURUSD repris vers le milieu de 1,16 après un reflux depuis 1,1680, et un USDJPY qui recule vers 155,05 dans le sillage de paris de détente monétaire américaine. Enfin, l'appétit pour le risque est resté mesuré avec des contrats US stables et quelques dossiers de marché secondaire, tel Invesco, encore juste en deçà du quorum de 51 % nécessaire pour faire évoluer la structure de QQQ, ne réunissant qu'environ 50 % des votes à l'approche de l'échéance.

Central Banks

Le pricing implicite demeure orienté vers une première baisse de la Fed à très court terme, si bien que la lecture du déflateur PCE fera foi pour arbitrer l'ampleur du mouvement attendu et l'angle de communication à la réunion à venir. La baisse récente du dollar face au yen a été favorisée par ces anticipations, malgré des données japonaises molles, et les autorités à Tokyo réaffirment une vigilance sur les conditions de financement tout en gardant une posture graduelle. En Océanie, un sondage Reuters ancre le scénario d'une RBA en statu quo à 3,60 % non seulement en décembre mais aussi sur l'horizon 2026, ce qui cadre une prime de portage stable et réduit la volatilité de la jambe AUD relative aux autres cycliques. En Chine, la PBoC a fixé le fixing USD/CNY à 7,0749, un réglage marginalement plus faible du yuan qu'hier, qui reflète la volonté de lisser les flux tout en préservant la stabilité financière domestique face aux sorties de portefeuille liées au différentiel de croissance. En Europe, la BCE reste en retrait dans le newsflow immédiat, la dynamique de l'euro dépendant davantage de l'impulsion américaine aujourd'hui que d'un recalibrage de la guidance de Francfort.

Market Snapshot (FX, Rates, Commodities)

Sur le FX, les principales paires évoluent en ranges serrés avant le PCE et l'emploi canadien: EURUSD se retient au milieu de 1,16 après un pic à 1,1680, GBPUSD a buté sous 1,3350 et corrige modestement, AUDUSD se tient au-dessus de 0,6600 à proximité d'un sommet de deux mois, NZDUSD glisse vers 0,5765,

USDCAD se cale à 1,3950 et USDJPY dérive vers 155,05. Côté taux, les futures de Fed funds intègrent une détente rapide qui aplani la courbe sans déclencher d'achats agressifs avant l'inflation cœur de la consommation, tandis que les rendements américains ont cessé de baisser assez pour limiter l'ascension des actifs refuge. En matières premières, le WTI reste sous pression sous 60,00 dollars, l'or stagne près de 4 205 dollars, le cuivre progresse sur des signaux de tension d'offre, l'argent efface une partie de son excès haussier et le minerai de fer renoue avec une faiblesse saisonnière à l'approche des ajustements de politiques en Chine. Les flux d'entreprise animent la thématique industrielle et énergie avec un ticket de 2 milliards de dollars approuvé sur Gorgon et un deal potentiellement supérieur à 4,5 milliards de dollars autour d'ITT et SPX Flow, sur fond de marchés actions internationaux globalement stables.

FX Bias

Le biais tactique demeure légèrement favorable au dollar dans un environnement où le portage et le momentum macro restent déterminants et où la volatilité implicite s'effrite avant les données. L'euro est soutenu par des flux de rachat sur repli sans catalyseur domestique fort et devrait rester captif du cycle américain intrajournalier. La livre sterling consolide un mouvement déjà étiré et reste sensible au risque global plus qu'à des drivers locaux. Le yen a repris de l'air grâce au reflux des rendements US mais sa trajectoire demeure asymétrique, dépendante du tempo de normalisation de la BoJ et de la vitesse de détente américaine. Parmi les cycliques, l'AUD surperforme le NZD grâce à une banque centrale australienne ancrée et à des soutiens de termes de l'échange plus diversifiés, quand le kiwi pâtit davantage de la sensibilité à la croissance et à la liquidité mondiale; le CAD est coincé entre l'attente de l'emploi domestique et la faiblesse du brut. Les devises nordiques restent tactiquement lourdes, tributaires de l'appétit pour le risque mondial et des caprices de l'énergie.

Scénarios Binaires

Un PCE américain plus chaud que prévu réanimerait la prime de terme, redonnerait du relief au dollar, pèserait sur l'or et prolongerait la pression sur le WTI en renforçant le thème de croissance nominale mais de surplus pétrolier; EURUSD retomberait sous les récents supports, USDJPY se redresserait et les cycliques à bête élevé, NZD en tête, sous-performaient. À l'inverse, un PCE modéré validerait le chemin de baisse de la Fed, aplatisrait les rendements courts, soutiendrait les actifs duration et l'or autour de 4 200 dollars, tout en favorisant un rollback modéré du dollar où l'euro en profiterait davantage que la livre et où l'AUD surclasserait le NZD. Côté Canada, des créations d'emplois robustes resserrerait l'écart de rendement contre le dollar et offrirait un répit au CAD malgré un pétrole sous 60 dollars, tandis qu'un chiffre décevant renforcerait l'inertie de USDCAD autour de 1,3950. Sur le Japon, toute inflexion plus hawkish explicite de la BoJ face à des données domestiques faibles déclencherait une baisse additionnelle de USDJPY, quand un statu quo patient replacerait la paire sous l'influence des seuls taux US. Enfin, une extension des annonces de capex énergétique, à l'image des 2 milliards de dollars alloués à Gorgon, soutiendrait la composante gazier-GNL de la balance australienne, un facteur marginalement positif pour l'AUD face au bloc océanien.

Conclusion

Le complexe macro reste verrouillé par l'arbitrage entre une détente monétaire américaine anticipée et des signes encore mitigés de ralentissement, ce qui maintient un dollar légèrement bid dans un contexte de portage attractif et de momentum encore favorable, tout en limitant les tendances directionnelles en amont du PCE. Les matières premières envoient un signal contrasté, avec un pétrole déprimé par l'offre, un or stable et des métaux de base portés par des contraintes d'extraction, tandis que la microéconomie des deals et IPOs fournit des poches d'appétit pour le risque sans bouleverser le régime global. Dans ce cadre, la préférence reste aux stratégies de valeur relative, aux couvertures optionnelles sur les événements binaires du jour et à une sélection prudente des expositions cycliques.

Implication du desk (Long AUD.NZD)

Le desk maintient une position longue AUD contre NZD, cohérente avec une RBA supposée ancrée à 3,60 % sur l'horizon 2026 qui stabilise la prime de portage et réduit le risque de surprise dovish, tandis que la Nouvelle-Zélande demeure plus exposée au cycle de croissance et à la liquidité globale. Le soutien des termes de l'échange australiens s'élargit au-delà du seul minerai de fer, comme en témoigne la dynamique du cuivre et la visibilité accrue sur le GNL avec l'aval de 2 milliards de dollars sur Gorgon, alors que le kiwi reste plombé par la prudence sur la demande externe. Tactiquement, nous privilégions les rachats sur repli dans les phases de dollar fort générées par des données américaines plus fermes, avec une conviction renforcée en cas de PCE modéré et de maintien d'un différentiel de politique monétaire trans-Tasman en faveur de l'AUD, tout en surveillant comme risques un choc de croissance en Chine ou un rebond soudain des prix laitiers susceptible de soutenir ponctuellement le NZD.