

Top Overnight Drivers

Le dollar s'apprécie en Asie sur un re-pricing des anticipations de baisse de la Fed, tandis que le sentiment risque demeure fragile après la contraction du PIB japonais de 0,4% t/t au T3, un chiffre moins mauvais qu'attendu mais suffisant pour maintenir le yen sous pression et peser sur les actions régionales. Sur les matières premières, la réouverture progressive du port russe de Novorossiïsk a déclenché une jambe de baisse du brut, le WTI glissant sous 59,50 dollars pour traîter autour de 59,35 dollars, allégeant la prime géopolitique et détendant les devises liées à l'énergie. Le segment technologique reste ambivalent entre catalyseurs micro et macro: Samsung relève ses prix de mémoires jusqu'à 60% sur fond de pénurie, tandis que Hyundai annonce 86 milliards de dollars d'investissements en Corée après un accord commercial avec les États-Unis, soutenant le cycle capex en Asie du Nord. Aux États-Unis, la perspective d'une fin des réductions de capacité de 3% dans les principaux aéroports améliore le narratif de normalisation de l'activité domestique. Sur le front géopolitique et sectoriel, la montée des tensions sino-japonaises pénalise la consommation discrétionnaire nippone, avec Shiseido en repli de 11%, et un avertissement de Pékin aux étudiants accroît le risque de flux touristiques plus faibles. En Europe, les marchés scrutent la dynamique d'inflation après des signaux plus prudents des banquiers centraux, tandis qu'en émergents, l'Indonésie prépare un relèvement du free float minimal à 25% pour approfondir sa liquidité de marché, Hong Kong attire 412 millions de dollars de capitaux de private equity dans les résidences étudiantes, et en Inde, l'allié de Modi, N. Chandrababu Naidu, vise 15% de croissance pour l'Andhra Pradesh grâce à un pipeline d'un trillion de dollars d'investissements. Enfin, Washington laisse entendre qu'un accord sur les terres rares avec Pékin pourrait être finalisé d'ici Thanksgiving, facteur potentiellement stabilisant pour certaines chaînes d'approvisionnement.

Central Banks

Le bal des communications demeure légèrement restrictif côté américain, avec une Fed attentive au risque de relâchement prématûr des conditions financières; ce biais hawkish modère les attentes d'assouplissement et se reflète dans l'aplatissement discret de la courbe et la fermeté du dollar. En zone euro, Olli Rehn prévient que le risque d'un ralentissement de l'inflation ne doit pas être négligé, un message compatible avec une pause prolongée mais permettant une lecture dovish à la marge si la désinflation s'enracine. Au Japon, la contraction du T3 renforce l'idée d'une normalisation extrêmement graduelle et accrue par un retour d'une prime de risque fiscal, ce qui limite tout durcissement rapide des conditions monétaires. En Australie, la RBA réaffirme une approche flexible de son double mandat, ce qui laisse l'AUD davantage tributaire du cycle global et des termes de l'échange que d'un signal domestique immédiat. En Chine, le PBOC continue d'ancre le renminbi avec une fixation à 7,0816 contre 7,0825 précédemment, un ajustement marginal mais révélateur d'une volonté de stabilité. Dans ce contexte, l'or rebondit au-dessus de 4 100 dollars, mais un ton de la Fed perçu comme restrictif limite l'extension du mouvement, l'écart intraday proche de 4 dollars illustrant la prudence des flux directionnels.

Market Snapshot (FX, Rates, Commodities)

Sur le G10, le dollar domine: l'EUR/USD recule vers 1,1610, le GBP/USD reflue vers 1,3155 sous l'effet d'une montée des attentes de baisse de taux de la BoE à la faveur de données britanniques molles, tandis

que le JPY reste scotché près d'un creux de neuf mois malgré un PIB moins mauvais que prévu. Les devises cycliques restent sous pression avec un AUD en retrait et un NZD qui stagne sous 0,5700, oscillant autour de 0,5670-0,5675 à l'ouverture asiatique. Le CAD sous-performe sur la jambe de baisse du pétrole, l'USD/CAD se maintenant autour de 1,4030-1,4050. En Asie, la fix du PBOC à 7,0816 conforte une stabilité apparente du CNY, alors que le TWD efface ses gains précédents avec des craintes d'efflux actions l'emportant sur les engagements de stabilité de la banque centrale. Côté taux, les rendements américains se raffermissent modérément avec un biais d'aplatissement en amont d'une salve de statistiques retardées, tandis que les JGB longs restent sous pression sur fond d'inquiétudes fiscales. En Europe, les Bunds se tiennent, l'attention se portant davantage sur la trajectoire nominale que sur un pivot immédiat de la BCE. Sur les matières premières, le WTI à 59,35 dollars sous 59,50 dollars répercute la réouverture de Novorossiïsk et pèse sur les devises énergie, tandis que les métaux de base dérivent à la baisse dans l'attente de données américaines. L'or s'installe au-dessus de 4 100 dollars mais bute sur un plafond tactique tant que les anticipations d'assouplissement restent contenues.

FX Bias

Le cadre macro de court terme milite pour un USD ferme, soutenu par un différentiel de taux réel toujours attractif et par un contexte de risque plus prudent lié à la technologie et au Japon. L'euro conserve un biais constructif relatif, aidé par la détente des coûts énergétiques et une BCE en mode attente qui réduit la volatilité directionnelle, ce qui rend les replis opportunistes tant que la dynamique de croissance ne se détériore pas davantage. La livre sterling reste vulnérable aux données domestiques et au pricing de la BoE, mais l'attrait carry et la stabilité des spreads soutiennent des achats sélectifs sur faiblesse. À l'inverse, le NZD demeure sous pression au regard d'un momentum de croissance hésitant et d'une sensibilité élevée au cycle mondial. Les devises scandinaves souffrent d'un mix pétrole plus bas et de bêta risque élevé, avec un biais défensif sur NOK et SEK. Le JPY reste structurellement fragile face à l'écart de rendements et à un BoJ prudent, tandis que le CAD pâtit de la correction du brut, rendant la paire USD/CAD acheteuse sur repli tant que le pétrole reste comprimé.

Scénarios Binaires

Si la rhétorique de la Fed et les données américaines à venir confirment un affaiblissement de l'impulsion désinflationniste, le dollar devrait prolonger sa surperformance, accentuée par une courbe plus plate et des flux vers la qualité; à l'inverse, un retour de surprises désinflationnistes réactiverait un appétit pour le risque, allégerait le billet vert et soutiendrait les cycliques. Si la normalisation de l'offre pétrolière via Novorossiïsk se confirme et que l'absence d'escalade géopolitique persiste, le WTI pourrait rester contenu, pesant sur CAD et NOK; à l'opposé, toute interruption nouvelle de la logistique mer Noire ou un choc d'offre relancerait la prime de risque et renforcerait les devises liées à l'énergie. Si les résultats technologiques, à commencer par les publications phares du secteur des semi-conducteurs, valident un pricing plus élevé des mémoires après des hausses jusqu'à 60%, le cycle capex Asie du Nord soutiendrait KRW et le complexe actions; en cas de déception ou de signal de bulle, la rotation vers la qualité favoriserait USD et CHF au détriment des bêta élevés. Si Tokyo choisit de temporiser la normalisation monétaire après un T3 négatif, le JPY resterait vendeur sur rebond; si, au contraire, l'accent est mis sur l'ancrage de la crédibilité face au risque fiscal, une pentification locale pourrait initier un rééquilibrage du

yen. Enfin, si un accord États-Unis-Chine sur les terres rares se matérialise d'ici Thanksgiving, la prime d'incertitude sur certaines chaînes d'approvisionnement se réduira, soutenant le sentiment pro-cyclique; l'absence d'accord prolongerait la fragmentation et la demande de couverture en USD.

Conclusion

Le marché aborde la semaine avec un schéma classique de dollar fort, pétrole plus bas et actifs risques hésitants, catalysé par un mix macro où l'écart de rendements demeure le facteur directeur et où l'Asie envoie des signaux divergents entre capex portés par de grands groupes et une croissance nippone chancelante. La baisse du brut vers 59,35 dollars, la résilience de l'or au-dessus de 4 100 dollars malgré une progression proche de 4 dollars seulement, et la stabilité pilotée du CNY à 7,0816 confirment un environnement de volatilité contrôlée mais de prime de liquidité élevée. En Europe, la tonalité BCE de prudence face à la désinflation offre un plancher relatif à l'euro, tandis que le Royaume-Uni reste sous le joug d'un cycle domestique fragile. Les flux tactiques privilégient la qualité et le carry visible, ce qui favorise USD, puis EUR et GBP en relatif, alors que NZD, NOK et SEK cumulent les handicaps de bêta et de termes de l'échange.

Implication du desk (En recherche de position)

Nous cherchons à renforcer une exposition longue USD contre JPY et NZD, avec un profil de risque asymétrique tant que l'écart de taux réels se maintient et que la croissance américaine surperforme. Sur matières premières et devises liées, nous privilégions des achats de USD/CAD sur repli tant que le WTI demeure sous la zone charnière des 59,50 dollars, et restons vendeurs de NOK en relatif contre EUR compte tenu du choc négatif sur l'énergie. Nous restons constructifs sur l'euro en croix contre SEK, la trajectoire de la BCE et la détente énergétique justifiant une prime de stabilité, et tactiquement positifs sur la livre contre des devises à bêta élevé hors Europe, notamment le NZD. À très court terme, nous évitons d'initier des shorts agressifs sur l'or tant que le niveau des 4 100 dollars tient, mais la préférence reste à vendre les reprises si la Fed conserve un ton restrictif. Enfin, nous maintenons une exposition réduite au risque directionnel actions avant les publications phares du secteur technologique, en privilégiant l'optionalité autour des événements et une allocation défensive dans les portefeuilles de change.