

Top Overnight Drivers

La dynamique de la nuit a été dominée par l'avancée décisive vers la réouverture du gouvernement américain, le Sénat ayant approuvé un texte qui passe désormais à la Chambre, ce qui a soutenu le dollar tout en réactivant l'appétit pour le risque. Les devises cycliques ont initialement suivi, mais la session Asie a manqué de relais, pénalisée par un repli des actions chinoises et des prises de profit au Japon, tandis que l'Australie a clôturé en baisse avec un S&P/ASX 200 en retrait de 0,19%. Dans ce contexte, l'or a effacé une partie de son pic de trois semaines, refluant du voisinage de 4 150 vers une zone de consolidation, mais la tendance haussière de fond reste intacte alors que les anticipations de baisse des taux de la Fed se raffermissent et que le métal tient encore au-dessus de 4 100. L'argent confirme le signal en se stabilisant autour de 50,90, proche du seuil psychologique de 51,00, tandis que le pétrole recule sous 60,00, avec un WTI coté près de 59,90, l'ensemble traduisant un mix de dollar plus ferme et d'inquiétudes sur la demande. En Asie, le yen a cessé de s'affaiblir sur fond de craintes d'intervention, sans pour autant enclencher une appréciation durable, l'USD/JPY restant campé au-dessus de 154. Parallèlement, les flux vers les valeurs technologiques demeurent sélectifs, Sony ayant publié un profit trimestriel en hausse de 20%, alors que des vents contraires macro persistent, comme l'illustrent la baisse des ventes de Tesla en Chine et la montée des coûts d'électricité attribués aux centres de données, avec des tarifs de détail en hausse d'environ 6% sur un an. Enfin, le primaire reste ouvert en Asie, avec des fenêtres d'IPO qui témoignent d'un appétit au cas par cas, à l'image d'un projet de levée d'environ 350 millions de dollars en Inde et d'une opération envisagée à Hong Kong autour de 700 millions de dollars, signe que la liquidité demeure disponible pour des dossiers calibrés.

Central Banks

Le prisme monétaire reste guidé par l'appréciation croissante d'un virage assoupli de la Fed d'ici la fin de l'année, ce qui alimente la portance des métaux précieux et limite la pente haussière du dollar, malgré le soutien tactique lié au dossier budgétaire américain. Le Dollar Index oscille au-dessus du milieu de la zone 99, avec un potentiel à court terme contenu tant que les marchés privilégient l'idée d'un assouplissement imminent. Au Japon, le flou sur la trajectoire de normalisation de la BoJ est désormais éclipsé par le risque d'intervention, les autorités ayant encore rappelé la transmission inflationniste d'un yen faible via le canal importé, ce qui impose une prime de risque asymétrique sur les positions longues USD/JPY. En Nouvelle-Zélande, le dernier sondage de la RBNZ indique des anticipations d'inflation à deux ans à 2,28% au quatrième trimestre 2025, un ancrage compatible avec une posture restrictive patiente mais qui n'empêche pas le NZD de sous-performer en régime de dollar plus porteur. En Chine, la PBoC a fixé l'USD/CNY à 7,0866 contre 7,0856 la veille, nettement en deçà d'une estimation de marché à 7,1204, confirmant la volonté de lisser la volatilité du renminbi. Au Royaume-Uni, l'attention se concentre sur le rapport emploi et salaires de l'ONS attendu ce matin, déterminant pour l'évaluation de la persistance des pressions de second tour et la trajectoire de la BoE. En Suisse, si la politique monétaire reste en arrière-plan immédiat, l'amélioration du contexte bilatéral avec les États-Unis renforce le franc, en cohérence avec le biais prudent de la BNS à l'égard des risques d'inflation importée.

Market Snapshot (FX, Rates, Commodities)

Sur le FX, le dollar se maintient ferme mais non euphorique, le DXY flottant légèrement au-dessus de la médiane des 99, tandis que l'USD/JPY se stabilise au-delà de 154 sur fond de vigilance d'intervention. L'EUR/JPY gagne du terrain au-dessus de 178 avant les indices ZEW, et l'EUR/USD cède modestement du terrain vers 1,1560 après quatre séances de hausse, reflétant l'ajustement au flux dollar. La livre tient juste sous 1,32 en amont des données britanniques, tandis que le GBP/JPY consolide au-dessus de 203,00. Le bloc des matières premières sous-performe tactiquement, l'AUD/USD reculant après deux séances de progression et l'AUD/JPY se repliant vers 100,60, et le NZD/USD glissant sous 0,5650 dans le sillage du sondage RBNZ. En Amérique du Nord, l'USD/CAD repart vers 1,4050 dans un contexte de WTI sous 60,00, et l'USD/CHF reflué vers 0,8045 en raison d'un regain de demande pour le franc sur espoirs d'accord commercial. En Asie émergente, l'USD/INR demeure encalminé autour de 88,85, le marché attendant l'inflation indienne, et l'USD/CNY reste arrimé à la fourchette dictée par le fixing. Sur les taux, la pente d'assouplissement implicite s'est renforcée en amont des prochains indicateurs américains, comprimant les primes de terme sans déclencher de mouvement directionnel marqué, le soulagement lié au budget étant déjà largement escompté. Sur les matières premières, le pétrole recule avec des spreads qui se resserrent, WTI autour de 59,90 sous le seuil de 60,00, tandis que l'or tient en zone positive au-dessus de 4 100 malgré une respiration après un test de 4 150, et que l'argent progresse jusqu'aux abords de 51,00 avec un dernier pointage près de 50,90.

FX Bias

Le biais tactique reste favorable au dollar face aux devises à bêta élevé, l'équilibre carry-momentum et un régime de taux à nouveau orienté vers l'assouplissement soutenant la demande structurelle de billet vert malgré une courbe de rendement en reflux. L'euro conserve un profil résilient dans les croisements, porté par un positionnement moins étiré et une amélioration marginale des signaux d'activité, ce qui justifie une préférence relative EUR contre JPY et contre certaines matières premières européennes exposées aux termes de l'échange. La livre apparaît correctement soutenue, avec un risque bilatéral dominé par la trajectoire des salaires britanniques, ce qui milite pour une approche opportuniste acheteuse sur repliant que les pressifs de désinflation restent graduels. Le yen reste une vente structurelle de croissance mais une vente tactiquement risquée, la probabilité d'un coup de semonce officiel imposant de privilégier l'optionalité plutôt que le cash delta. Le franc suisse demeure ferme sur le plan fondamental, surtout en cas d'accentuation des inquiétudes de récession industrielle en Europe, mais sa performance face au dollar pourrait plafonner si la Fed confirme l'orientation accommodante. Les devises cycliques et périphériques conservent une pression relative, en particulier le NZD, le NOK et le SEK, pénalisés par un pétrole atone, une sensibilité aux cycles manufacturiers et des différentiels de taux moins porteurs face au dollar.

Scénarios Binaires

Le premier catalyseur est binaire et immédiat avec le vote de la Chambre sur la réouverture du gouvernement américain. En cas d'adoption rapide, la détente de la prime politique soutient l'appétit pour le risque, mais consolide aussi la stature du dollar comme actif de portage, maintenant EUR/USD contenu et pesant sur AUD et NZD, tout en laissant l'USD/JPY suspendu au risque d'intervention. À l'inverse, un contretemps procédural raviverait l'aversion, relançant l'or et l'argent et déclenchant des flux refuge vers

CHF et JPY, avec une pression sur les actifs cycliques et un biais baissier sur les indices. Le second catalyseur réside dans les chiffres de l'emploi britannique. Un dépassement des attentes sur les salaires réançrerait un scénario de persistance inflationniste, soutenant GBP contre EUR et USD à court terme, tandis qu'un refroidissement marqué favoriserait la réévaluation dovish de la BoE et remettrait la paire sous 1,32 avec un avantage au dollar. Troisièmement, le risque d'intervention japonaise oppose deux issues: une action explicite ou verbale renforcée enfoncerait la volatilité implicite, renvoyant l'USD/JPY nettement plus bas intraday, alors qu'une absence de geste malgré des niveaux extrêmes laisserait les porteurs recharger le carry, au prix d'une asymétrie de risque accrue. Quatrièmement, le seuil du WTI à 60,00 est un pivot. En cas d'installation durable sous ce niveau, le CAD et le NOK sous-performeraient le bloc G10, et la thématique de désinflation énergétique gagnerait en consistance; une remontée au-dessus du seuil réactiverait le beta pétrole et offrirait un répit aux producteurs et à leurs devises. Enfin, la trajectoire chinoise reste sensible à tout durcissement commercial, comme les rumeurs de contraintes sur les exportations de terres rares; une matérialisation pèserait sur le sentiment régional, le CNH, et mécaniquement sur les devises liées à l'Asie et aux métaux, tandis qu'un démenti apaiserait la volatilité et favoriserait un schéma de reflation locale.

Conclusion

Le marché s'installe dans une phase de transition où la dissipation du risque politique américain et la montée des paris d'assouplissement de la Fed coexistent avec des vents contraires cycliques, une énergie déflationniste sous 60,00 et un risque d'intervention en Asie. Cette configuration produit un dollar soutenu mais non explosif, un or et un argent portés par la baisse attendue des taux, un yen piégé entre carry et politique, et des devises cycliques qui peinent à capter le flux de risque. Les actions restent sélectives, comme l'illustre la dispersion en Asie malgré des résultats emblématiques solides, et les tensions de capacité liées à l'IA, visibles jusque dans l'énergie avec une hausse de 6% des tarifs d'électricité, rappellent que la désinflation ne sera ni linéaire ni homogène. Dans ce régime, la gestion du risque doit privilégier la qualité du portage en USD, la patience sur l'euro et la livre, et l'optionalité face aux points de rupture potentiels sur JPY et pétrole.

Implication du desk (En recherche de position)

Le desk privilégie la construction graduelle d'une exposition longue dollar contre un panier de devises à bêta élevé, avec une préférence pour le NZD, le NOK et le SEK tant que le WTI reste sous 60,00 et que les anticipations RBNZ à deux ans restent ancrées autour de 2,28%. Nous recherchons des points d'entrée acheteurs sur l'euro contre JPY et, de manière plus opportuniste, contre le dollar sur repli, en profitant d'un positionnement moins tendu et de la portance relative de la zone. Sur la livre, la stratégie est d'attendre le verdict salarial pour réengager des achats tactiques au-dessus de supports clés si l'inflation de second tour ne se ravive pas. Sur USD/JPY, la préférence va à l'optionalité pour capter une éventuelle incursion d'intervention tout en conservant un biais carry positif tant que la tendance de fond n'est pas brisée. Enfin, nous restons vendeurs sur rebond du CAD tant que le brut cotera autour de 59,90 et en-dessous du seuil de 60,00, et conservons un biais défensif sur le franc suisse uniquement contre l'euro, la paire USD/CHF pouvant demeurer capée par la demande de refuge associée aux développements commerciaux et politiques.