
Top Overnight Drivers

Le flux overnight s'est organisé autour de trois axes: l'attente des publications de résultats des grandes valeurs technologiques, le positionnement en amont de décisions de politique monétaire et un regain d'optimisme commercial qui a pesé sur les actifs refuge. Les indices actions se sont montrés résilients, soutenus par des signaux favorables dans les semi-conducteurs (guidance constructive chez NXP, investissements de Foxconn dans l'infrastructure IA) et par l'allègement d'un risque juridique pour Apple après la décertification d'une action collective. Parallèlement, l'appétit pour le risque a été renforcé par des éléments de détente géoéconomique: perspectives de pourparlers États-Unis–Chine, accord États-Unis–Japon sur les terres rares et relance d'un pacte de libre-échange Chine–ASEAN. Dans ce contexte, l'or recule vers un creux de trois semaines, tandis que le pétrole reste dépendant des arbitrages OPEP+ pris en étau entre intérêts américains et russes. Des éléments idiosyncratiques tempèrent toutefois l'enthousiasme, notamment les annonces de coupes d'effectifs chez Amazon, la pression réglementaire sur les réseaux sociaux en Australie, l'incertitude industrielle chez Rio Tinto et les indications de durcissement de contrôle des actifs technologiques en Europe autour de Nexperia.

Central Banks

Le marché FX adopte une posture de prudence avant une séquence de banques centrales, avec un schéma «higher-for-longer» toujours prégnant côté États-Unis et une courbe en léger bear-flattening reflétant le risque d'un ton ferme sur la dépendance aux données et la réduction de bilan. Au Japon, l'attention reste focalisée sur la calibrage de la politique de contrôle de la courbe et sur le risque d'actions discrétionnaires des autorités en cas d'accélération de la faiblesse du yen, surtout si les rendements américains progressent encore. En Europe, l'orientation reste celle d'un biais restrictif maintenu sans nouvelles hausses, la croissance molle limitant l'amplitude des surprises hawkish. L'ensemble plaide pour une prime de portage qui continue de soutenir le dollar à très court terme, en particulier tant que la volatilité actions demeure contenue et que les publications technologiques n'entament pas l'appétit pour le risque.

Market Snapshot (FX, Rates, Commodities)

Le dollar s'affermir modestement sur un panier large, emmené par la hausse des rendements réels et par la demande de couverture pré-résultats; le yen reste lourd, l'euro évolue sans tendance marquée et la livre sterling oscille dans le sillage des taux Gilts. Les devises cycliques affichent une tenue plus robuste en Asie sur la toile de fond d'optimisme commercial, même si l'AUD/NZD reste contraint par les métaux industriels et le newsflow Chine. Sur les taux, la partie 2–5 ans mène le mouvement haussier des rendements, la prime de terme s'étant légèrement retendue; la vol implicite reste modérée mais sensible au risque binaire des mégas-cap. Les matières premières envoient un signal mixte: l'or recule, pénalisé par la baisse des primes de risque et la fermeté du dollar; le pétrole oscille dans un range, pris entre discipline OPEP+ et incertitudes d'offre russes; les métaux de base restent dispersés avec l'aluminium sous pression face aux doutes sur la capacité et les coûts énergétiques, tandis que le thème des terres rares est soutenu par les annonces États-Unis–Japon. Les cryptoactifs bénéficient d'un catalyseur spécifique avec l'annonce d'ETF altcoins, améliorant le sentiment sur le segment malgré l'environnement réglementaire.

FX Bias

Notre biais de court terme reste modérément positif dollar, ancré par le différentiel de rendements et le portage, avec une préférence pour exprimer le thème contre JPY et, de manière sélective, contre EUR tant que la dynamique de croissance reste atone en zone euro. USD/JPY conserve un profil d'achat sur replis sous réserve de vigilance accrue sur le risque d'intervention et sur les inflexions de la BoJ; la gestion du risque passe par une convexité optionnelle. EUR/USD demeure un marché de range à vendre sur rebond en l'absence de catalyseurs européens positifs et tant que les taux réels US restent élevés. Les devises cycliques appellent une approche tactique: l'AUD est soutenu par les signaux commerciaux régionaux mais dépendant des métaux et du newsflow Chine; le CAD reste corrélé à l'énergie mais vulnérable si le baril échoue à sortir par le haut. Sur l'or, le biais est baissier tant que la combinaison dollar ferme et apathie macro réduit la demande de couverture; une normalisation de la vol actions ou un relâchement des rendements réels constituerait le principal facteur de retournement.

Scénarios Binaires

Deux nœuds de risque dominant: résultats tech et trajectoires commerciales. Dans un scénario de dépassement généralisé des attentes par les mégas-cap, la prise de risque s'étend, les spreads de crédit se raffermissent et le dollar se renforce surtout contre JPY et CHF via l'angle rendements/portage, les cycliques en profitant de façon relative; l'or resterait sous pression et les courbes se pentifieraient en fin de cycle. À l'inverse, des déceptions sur les revenus publicitaires, l'IA monétisable ou les marges relanceraient la décompression des multiples, déclenchant une demande de dollars de liquidité, un rallye de duration défensive et un bid refuge sur JPY/CHF, avec un risque d'amplification via la tech beta et la corrélation factorielle. Sur le front commercial, un progrès tangible États-Unis-Chine, soutenu par des accords parallèles États-Unis-Japon sur les minéraux critiques et un ancrage Chine-ASEAN, prolongerait la désinflation des biens et soutiendrait les cycliques Asie, au bénéfice de l'AUD et du KRW; un durcissement rhétorique ou des mesures tarifaires raviverait au contraire la prime de risque et pèserait sur les devises à bêta élevé. Enfin, la trajectoire de l'OPEP+ face aux contraintes politiques divergentes États-Unis/Russie peut faire sortir le pétrole de son range: une discipline renforcée favoriserait CAD/NOK, tandis qu'un signal d'offre plus lâche créerait un vent contraire pour ces devises et pour les anticipations d'inflation.

Conclusion

Le régime de marché reste guidé par le portage et la micro tech, avec une macro en toile de fond où les banques centrales conservent la main. Nous privilégions une exposition défensive en amont des échéances de résultats et de politique monétaire, en conservant un biais long USD contre JPY et EUR, une approche opportuniste sur les cycliques liée au newsflow commercial et une préférence pour la convexité via options compte tenu de la nature binaire des catalyseurs. Les matières premières envoient un message de normalisation du risque avec un or en retrait et un pétrole en range; tant que ce schéma perdure, la répartition de risque plaide pour vendre les rallies sur EUR/USD, acheter les replis sur USD/JPY avec discipline et rester sélectif sur les monnaies de matières premières. La capacité des résultats technologiques à valider la thèse de productivité IA et la cohérence des messages des banques centrales détermineront l'orientation de la prochaine jambe de tendance sur le dollar et la volatilité FX.