
Top Overnight Drivers

La session asiatique a prolongé le pivot dovish global initié par les marchés américains, avec des rendements US sous pression et un appétit accru pour le risque. Les matières premières en ont profité, le WTI se maintenant au-dessus de 58.00 dollars et traitant vers 58.15 dollars, l'argent s'installant près de 52.00 dollars, tandis que l'or grimpait vers un plus haut de deux semaines en ajoutant environ 4 dollars sur la séance. Côté devises, le dollar s'est affaibli sur l'ensemble du G10, le USD/CAD reculant d'environ 0,12% vers 1,4080, l'EUR/USD progressant autour de 1,1580 et la livre poursuivant sa reprise vers 1,3190 avant le Budget d'automne au Royaume-Uni. En Océanie, l'AUD s'est raffermi après la publication d'une inflation mensuelle à 3,8% en octobre contre 3,5% précédemment, alors que la RBNZ a abaissé son OCR à 2,25% comme attendu, déclenchant une réaction initiale atypiquement constructive sur le NZD avec un NZD/USD au-dessus de 0,5650 et une chute de l'AUD/NZD vers 1,1430. Au Japon, des signaux de préparation à une hausse prochaine de la BoJ ont soutenu le JPY, pendant que la demande sur la partie très longue de la courbe (adjudication 40 ans) témoignait d'un repositionnement défensif. En Chine, la PBoC a fixé l'USD/CNY à 7,0796 après 7,0826, un réglage légèrement plus fort du CNY cohérent avec le meilleur ton régional. Sur l'axe micro, la faiblesse de certaines valeurs technologiques américaines, illustrée par une glissade d'environ 5% de Workday après des indications de marge décevantes, n'a pas empêché la surperformance des actions Asie, portée par la perspective d'une détente monétaire rapide aux États-Unis dès le mois prochain.

Central Banks

L'axe majeur demeure l'intensification des anticipations de baisse des Fed funds à court terme, alimentées par l'érosion des rendements réels et un mix de données US assez tièdes. Le canal de transmission se lit dans le rebond des actifs réels et la dépréciation modérée du dollar. En Nouvelle-Zélande, la RBNZ a coupé le taux directeur de 25 bps à 2,25%, un calibrage en ligne avec le consensus, et le discours du Gouverneur Hawkesby a validé l'idée d'un cycle qui n'est pas fermé mais qui reste dépendant des perspectives d'activité. En Australie, la surprise haussière de l'inflation à 3,8% en glissement annuel, après 3,5%, avec une contribution marquée du logement estimée à 5,9%, entretient la prudence de la RBA, d'autant que la banque souligne l'incertitude sur le niveau de neutralité et sa dynamique. Au Japon, la BoJ prépare le terrain pour une hausse potentielle dès décembre, un message qui, combiné à la détente des rendements US, renforce la convergence des différentiels au profit du yen. En Asie émergente, la dynamique de futures baisses de la Fed, évoquée comme un soulagement pour les banques centrales régionales, offre de l'espace tactique à la PBoC pour maintenir des réglages stables tout en accompagnant la reprise, comme en témoigne un fix USD/CNY légèrement plus fort. En périphérie, le Ghana s'oriente vers une troisième baisse significative de taux sur fond de décélération de l'inflation, soulignant l'effet d'entraînement global d'un cycle de détente initié par les économies avancées.

Market Snapshot (FX, Rates, Commodities)

Le complexe FX reflète un affaiblissement ordonné du dollar et une rotation en faveur des devises sensibles aux taux réels. Le JPY se raffermi sur anticipation d'un resserrement BoJ et normalisation graduelle, l'EUR tient mieux au-dessus de 1,15 dans un environnement de rendements US en baisse, la

livre se maintient proche de 1,3190 dans l'attente d'éléments budgétaires. Le billet vert cède du terrain au Canada avec un USD/CAD vers 1,4080, en phase avec un pétrole plus ferme, tandis que le NZD surperforme tactiquement après la décision de la RBNZ, propulsant l'AUD/NZD vers 1,1430 malgré la robustesse propre de l'AUD portée par l'inflation à 3,8% et une AUD/JPY autour de 101,30. Du côté des taux, la détente des Treasuries domine, relayée par une meilleure demande sur le 40 ans japonais, alors que la courbe australienne retarife à la hausse un risque de statu quo prolongé de la RBA. Les matières premières inscrivent un ton constructif: le WTI évolue autour de 58,15 dollars au-dessus de 58,00 dollars sur l'espoir de coupes de la Fed et d'un dollar plus faible, l'argent approche 52,00 dollars et l'or gagne près de 4 dollars vers un sommet de deux semaines, validant la baisse des rendements réels. Les métaux industriels restent volatils, la Chine contestant la formation de prix via des frais de traitement négatifs sur le cuivre, tandis que l'amélioration du sentiment en Asie se nourrit d'une embellie technologique malgré quelques déceptions idiosyncratiques aux États-Unis.

FX Bias

Le contexte de compression des différentiels, de détente des rendements réels US et de re-pricing BoJ conforte un biais positif sur le JPY, en particulier contre des devises à bêta macro plus élevé comme la livre et l'euro, et potentiellement contre le dollar si la Fed valide le scénario dovish. La dynamique domestique australienne, avec une inflation à 3,8% et une banque centrale toujours vigilante sur la neutralité, soutient un biais haussier sur l'AUD, notamment face au NZD où la réduction de l'OCR à 2,25% laisse un différentiel de carry moins favorable aux longs NZD au-delà du rebond initial. Le dollar conserve un profil plus neutre, pénalisé par la baisse des rendements, mais soutenu par son statut défensif si la volatilité remonte; dans ce cadre, l'avantage relatif reste au yen. Les devises nordiques à faible carry demeurent vulnérables dans un régime de momentum macro dominé par la détente américaine et l'absence de catalyseurs domestiques robustes.

Scénarios Binaires

Un premier nœud se joue aux États-Unis autour d'une baisse des Fed funds dès la prochaine réunion: une matérialisation consoliderait la faiblesse du dollar, prolongerait la compression des rendements et ancrerait la surperformance des actifs réels, au bénéfice du JPY et de l'AUD; à l'inverse, un ton plus conditionnel ou une déception de données raviveraient le support du dollar et temporiseraient l'appréciation des devises cycliques. Au Japon, une hausse de la BoJ en décembre catalyserait une seconde jambe d'appréciation du yen via une re-ancrage de la courbe locale; un report reconduirait un trading range mais n'annulerait pas la tendance de fond si la Fed reste dovish. En Océanie, la trajectoire de l'inflation australienne post-3,8% décidera de la persistance du soutien à l'AUD, tandis que la RBNZ, après 25 bps de baisse à 2,25%, devra arbitrer entre croissance et stabilité financière: un guidage encore assoupli pèsera sur le NZD au-delà du réflexe de couverture, un statu quo prolongé stabiliserait la devise. Au Royaume-Uni, un Budget perçu comme restrictif améliorerait le profil de soutenabilité mais modérerait la livre via l'effet croissance; un biais plus expansionniste soutiendrait la devise à court terme au prix d'un élargissement de prime de risque.

Conclusion

Le marché price une transition accélérée vers un régime de taux plus bas aux États-Unis, ce qui redessine l'allocation inter-actifs et les hiérarchies FX. Les métaux précieux et l'énergie signalent un allègement de la contrainte de taux réels, avec un WTI au-dessus de 58 dollars, un argent proche de 52 dollars et un or en progression, pendant que les devises réactives au facteur taux, au premier rang desquelles le JPY et l'AUD, prennent le relais. Le choc néo-zélandais, matérialisé par un OCR à 2,25%, crée une divergence intra-Océanie qui devrait s'exprimer plus durablement une fois l'effet d'annonce digéré. En toile de fond, la préparation de la BoJ à un resserrement, la prudence de la RBA face à 3,8% d'inflation et un discours Fed moins restrictif définissent un couloir de volatilité favorable aux stratégies de convergence de différentiels et à la réduction des positions dollar structurelles.

Implication du desk (en recherche de positions)

Nous privilégions la recherche d'entrées longues JPY contre EUR et GBP, en tirant parti d'un différentiel de taux en convergence et d'un catalyseur BoJ tangible; la gestion du risque s'appuiera sur des stops serrés autour des plus hauts récents en rendement US. Sur l'Océanie, nous recherchons des points d'achat de l'AUD contre NZD sur repli, l'écart d'orientation monétaire post-3,8% en Australie et 2,25% en Nouvelle-Zélande plaidant pour une reprise graduelle d'AUD/NZD après l'épisode vers 1,1430. Face au dollar, nous privilégions des ventes sur rebond de USD/CAD en corrélation avec un baril ancré autour de 58,15 dollars et un biais globalement plus faible du billet vert, tout en reconnaissant la sensibilité à la micro US et à la courbe. Enfin, dans un environnement de rendements en détente et de primes de risque comprimées, nous restons tactiquement constructifs sur les actifs refuge corrélés aux taux réels, à exprimer de préférence via le facteur JPY dans le G10 plutôt que via des expositions nordiques plus sensibles au carry.