

## Top Overnight Drivers

La séance asiatique a prolongé le schéma post-Fed de détente du dollar et de remontée sélective des actifs défensifs, sur fond de fragilité du segment technologique. Le Dollar Index a glissé vers 98.55, permettant au yen de s'apprécier nettement avec un USD/JPY ramené au voisinage de 156.00, tandis que la livre se reprenait vers la zone de 1.3400. En matières premières, l'or a poursuivi son avancée au-dessus de \$4,200, s'échangeant près de \$4,235, et l'argent a corrigé depuis son record intraday de \$62.87 pour consolider autour de \$62.00. À l'inverse, le pétrole a cédé du terrain sous l'effet de spéculations de progrès dans des pourparlers de paix sur l'Ukraine et d'un contexte actions plus volatile, avec un WTI en retrait autour de \$58.70, sous \$59.00. Sur le plan macro régional, la Chine a fixé un USD/CNY à 7.0686 contre 7.0753 la veille, signalant une volonté de contenir la faiblesse du renminbi, tandis que l'Australie a publié un taux de chômage de 4.3% en novembre, meilleur que les 4.4% attendus, un chiffre qui n'a pas empêché l'AUD de marquer une pause après son rebond précédent. Le flux actions a été perturbé par un choc idiosyncratique dans la tech après des perspectives décevantes d'Oracle, dont le titre a chuté d'environ 11% selon certaines sources et 10% selon d'autres, entraînant des prises de profit sur la thématique IA malgré un bond de 438% des obligations de performance restantes, pesant sur SoftBank, SK Hynix et les futures US. En Asie, un nouvel épisode de faiblesse a également été observé sur des introductions en Bourse et services financiers, avec la chute des titres d'une unité de JD.com après une IPO de \$383 millions et le tiraillement persistant du secteur des retraites en Inde, où l'industrie de \$175 milliards résiste aux nouvelles règles de valorisation même si des annonces distinctes ouvrent la voie à un élargissement d'accès pour environ \$177 milliards d'actifs.

## Central Banks

La Réserve fédérale a livré une troisième baisse consécutive des taux, confirmant l'orientation d'un assouplissement graduel et un cadrage de long terme prudent, avec une seule réduction supplémentaire anticipée en 2026. La réaction initiale a pris la forme d'un reflux généralisé du dollar, la sensibilité étant forte aux données de claims à venir pour confirmer ou infirmer l'idée d'une détente trop rapide des conditions financières. Au Japon, la tonalité plus faucon de la Banque du Japon continue de s'installer dans les anticipations, et la demande solide observée sur l'adjudication à 20 ans, la plus forte depuis 2020, valide la réallocation domestique vers la duration alors que la normalisation se joue par paliers. Les autorités, par la voix du Chief Cabinet Secretary Kihara, signalent suivre de près l'impact des conditions financières américaines sur l'économie nippone, ce qui milite pour une gestion graduelle de la communication et laisse au yen le rôle d'amortisseur. Au Canada, la Banque du Canada a maintenu le statu quo, facilitant l'appréciation du CAD dans le sillage du différentiel de trajectoires avec la Fed. En Australie, un marché du travail résilient à 4.3% conforte la prudence de la RBA face à une inflation de services tenace, même si le dollar australien demeure davantage corrélé au cycle global du risque qu'aux seules données locales à court terme. En Chine, la combinaison d'un fixing USD/CNY plus ferme et d'anticipations d'assouplissement prolongé — certains acteurs projetant des rendements de référence à des planchers en 2026 — s'inscrit dans une stratégie de stabilité du FX domestique pour favoriser la transmission du crédit.

## Market Snapshot (FX, Rates, Commodities)

Sur le FX, la baisse du dollar s'est diffusée de façon hétérogène. Le JPY a surperformé, amplifié par la baisse des taux US et la perspective d'une BoJ moins accommodante. La GBP a tiré parti d'un portage toujours attractif et de flux de couverture, alors que l'EUR est resté stable, soutenu par un différentiel de croissance relatif moins défavorable et des taux cœur comprimés. Les devises cycliques sont restées directionnelles mais fragiles, le NZD maintenant des gains au-dessus de 0.5800, l'AUD plafonnant malgré la bonne surprise emploi, et le CAD s'appréciant avec un USD/CAD sous 1.3800, nouveau creux depuis le 22 octobre. En Scandinavie, la pression demeure sur NOK et SEK, pénalisées par la faiblesse de l'énergie, la volatilité actions et une liquidité saisonnière moindre. Sur les taux, la courbe US a prolongé un mouvement de détente cohérent avec la communication de la Fed, tandis que le Japon a consolidé sa trajectoire post-adjudication et que la Chine ancre ses rendements autour des signaux d'assouplissement futur. Les développements en Inde sur le périmètre d'investissement des retraites et la contestation de nouvelles règles de valorisation des obligations auront des implications techniques sur la demande locale en duration et la prime de terme. En matières premières, l'or s'est maintenu fermement au-dessus de \$4,200, l'argent a consolidé autour de \$62.00 après un pic à \$62.87, et le WTI a glissé vers \$58.70 sur l'anticipation de progrès diplomatiques ukrainiens et des nouvelles de saisie d'un tanker au large du Venezuela qui ont entretenu une volatilité intraday. Le gestionnaire du seul fonds silver pur en Chine a par ailleurs multiplié les avertissements sur des pertes potentielles en cas d'inversion rapide, un signal d'excès de prime à surveiller pour la stabilité des flux.

## FX Bias

Le balancier post-Fed suggère un risque de sur-réaction à court terme contre le dollar, mais le mix carry-momentum et le régime de risque appellent à privilégier la qualité et la liquidité. Nous conservons un biais constructif sur USD, EUR et GBP face aux devises périphériques et cycliques, avec une préférence pour exprimer la thématique contre NZD, NOK et SEK. Le NZD paraît étiré tactiquement au-dessus de 0.5800 compte tenu du levier aux conditions financières globales et d'un différentiel de taux susceptible de se resserrer si le marché reprise la Fed. La NOK reste vulnérable avec un baril sous \$59.00 et une beta élevée aux rotations sectorielles actions, tandis que la SEK subit la faiblesse relative de l'activité et la sensibilité à la volatilité de marché. L'EUR bénéficie d'un environnement de corrélation plus défensive et d'une moindre exposition aux chocs idiosyncratiques tech américains, et la GBP conserve un portage attrayant dans un contexte de désinflation graduelle. Sur USD/JPY, la baisse récente ouvre un espace de consolidation, la dynamique restant bidirectionnelle entre détente US et ancrage d'une BoJ moins accommodante.

## Scénarios Binaires

À très court terme, le risque clé réside dans l'ampleur du ralentissement du marché du travail US via les inscriptions hebdomadaires. Un chiffre contenu réançrerait la trajectoire de la Fed dans une normalisation ordonnée, favoriserait un rebond technique du dollar à partir de 98.55 sur l'indice et pèserait sur les paires les plus étirées comme NZD/USD, tout en limitant l'extension haussière de l'or au-delà de \$4,235. À l'inverse, un dérapage des claims raviverait le narratif d'un assouplissement trop lent, prolongerait la faiblesse du dollar et soutiendrait les devises à bête, avec un risque d'accélération de USD/JPY en dessous de 156.00 et un test de résistances supplémentaires sur les métaux précieux et l'argent autour de \$62.00.

En parallèle, l'issue des discussions liées à l'Ukraine constitue un second axe binaire pour le complexe énergie. Des signaux tangibles vers un apaisement maintiendraient le WTI sous pression vers la zone de \$58.70, renforçant la sous-performance NOK et limitant le portage CAD malgré l'appui de la BoC ; tout arrêt des avancées diplomatiques, a fortiori dans un contexte de tensions maritimes en hausse, déclencherait un rebond du brut au-dessus de \$59.00, offrant un répit au NOK et soutenant le CAD face aux devises européennes périphériques. Enfin, la digestion du choc Oracle apportera un verdict sur la robustesse du momentum IA. Une extension de l'aversion au risque depuis la chute d'environ 11% du titre, avec contagion à des leaders comme Nvidia, renforcerait la demande de yen et pénaliserait NZD et SEK ; une stabilisation rapide du segment tech atténuerait ces dynamiques et favoriserait un retour au carry.

## Conclusion

Le contexte post-Fed reste celui d'une détente ordonnée des taux et d'une recherche de qualité, mais il est désormais confronté à un test de soutenabilité du risque via la technologie US et une énergie en re-price sous \$59.00. La configuration plaide pour une approche sélective sur le FX : conserver une exposition aux devises cœur et liquides comme USD, EUR et GBP, tout en évitant l'excès de complaisance sur des paires cycliques qui ont déjà beaucoup prisé le pivot de la Fed. L'Asie demeure sous l'angle d'une normalisation graduelle au Japon et d'une gestion administrée en Chine, comme en témoignent un fixing USD/CNY à 7.0686 et des anticipations de rendements en baisse prolongée, ce qui limite la volatilité de change locale mais n'empêche pas des mouvements directionnels sur JPY. Les métaux précieux restent bien orientés tant que la visibilité macro demeure floue, alors que l'argent montre des signes de sur-étirement à court terme. Dans ce cadre, la prochaine salve de données US servira de catalyseur pour redéfinir l'équilibre entre carry et momentum.

## Implication du desk (en recherche de positions)

Nous privilégions la préparation de stratégies longues USD contre NZD et NOK en cas de rebond du dollar post-données, afin de capter la combinaison de portage et de sensibilité au risque défavorable aux monnaies à bête. Sur l'Europe, une mise en place graduelle de positions longues EUR/SEK et GBP/NOK est envisagée pour bénéficier d'un différentiel de qualité et de la pression exercée par un baril autour de \$58.70. Sur USD/JPY, nous surveillons la zone autour de 156.00 pour initier des achats tactiques sur repli si les rendements US se stabilisent et que la volatilité actions se normalise, avec une gestion stricte du risque compte tenu de la trajectoire de la BoJ. Enfin, sur USD/CAD, la préférence est d'attendre un épuisement de la force du CAD sous 1.3800 avant de recharger à l'achat, l'équilibre entre pétrole, différentiel de politique monétaire et flux nord-américains restant fragile. Nous restons attentifs aux fixings du CNY et aux annonces en Europe sur les retraites, susceptibles d'influer sur les flux de taux et, par ricochet, sur l'appétit pour les devises cœur.