

Top Overnight Drivers

Le flux de la nuit a été dominé par une prudence accrue avant la décision de la Fed, un aplatissement du risque en Asie et des signaux mitigés de Chine. Les actions asiatiques ont reculé, l'indice australien a clôturé en baisse de 0,08% et la thématique "hawkish cut" a soutenu un dollar globalement ferme, l'indice DXY évoluant au-dessus de 99,00 dans un marché étroit. En Chine, l'inflation CPI ressort à 0,7% en glissement annuel en novembre après 0,2% en octobre, une amélioration qui ne dissipe pas les pressions déflationnistes sous-jacentes et justifie la poursuite des soutiens de liquidité évoqués par le Politburo. Les matières premières ont reflété cette combinaison de dollar ferme et d'offre en normalisation, le WTI revenant vers 58,20, sous 58,50 après la reprise d'un champ irakien, tandis que les métaux précieux divergent, l'or restant accroché au-dessus de 4 200 à l'approche du FOMC alors que l'argent a inscrit un plus haut historique près de 61,00. Sur le plan des flux d'entreprises, l'Inde attire des engagements d'investissement de grande ampleur dans l'IA et le numérique, avec des annonces dépassant 35 milliards de dollars pour Amazon et 23 milliards pour Microsoft, ce qui a accompagné un raffermissement du rupee et renforce à moyen terme l'argument FDI-croissance. En Europe, les États membres se sont accordés sur un objectif de réduction des émissions de 90% d'ici 2040, signalant une trajectoire réglementaire plus exigeante pour l'industrie à forte intensité carbone. Enfin, la thématique de recherche de rendement persiste, les investisseurs asiatiques se tournant vers la dette du Golfe, tandis que les obligations britanniques et européennes ont récupéré une partie du terrain perdu, même si le marché obligataire global "voit des faucons partout" à l'approche des réunions des banques centrales.

Central Banks

La Fed est attendue pour une baisse de 25 pb déjà largement escomptée, mais la communication pourrait cadrer une pause prolongée ensuite, en ligne avec l'idée qu'une coupure cette semaine pourrait être la dernière avant un temps, afin de préserver de la flexibilité face à une désinflation qui se normalise et une activité qui résiste. Un tel « hawkish cut » ancrerait les anticipations de trajectoire de taux plus plate et maintiendrait un soutien tactique au dollar, avec un biais de remontée du front-end si le communiqué durcit la fonction de réaction. La Banque du Japon reste dans le champ de vision avec une pentification graduelle des pressions domestiques, l'indice des prix à la production dépassant les attentes et alimentant des paris sur une hausse prochaine. Le yen en a tiré une modeste respiration, renforcée par les commentaires des autorités rappelant la vigilance face aux mouvements désordonnés, mais l'essentiel du risque directionnel demeure attaché au calendrier effectif de normalisation et à l'amplitude du resserrement initial. En Chine, la PBoC a légèrement renforcé l'ancrage du renminbi avec un fixing à 7,0753 contre 7,0773 précédemment, dans un contexte où l'appui de liquidité guide un accent de pentification de la courbe locale. Au Royaume-Uni et en zone euro, la détente obligataire de la session précédente ne remet pas en cause l'idée d'une posture encore prudente des banquiers centraux face à l'inflation de services, ce qui contribue à préserver un portage relatif sur l'EUR et la GBP.

Market Snapshot (FX, Rates, Commodities)

Le dollar index évolue autour de 99,20 dans une fourchette étroite avant la Fed. L'EUR/USD reste quasi inchangé autour de 1,1625-1,1626 après une baisse marginale de 0,09% la veille, en attente des

indications de Powell. Le USD/JPY s'établit près de 156,90, soutenu par les données d'emploi américaines solides mais freiné par la montée des anticipations de relèvement de la BoJ et par la rhétorique officielle japonaise. La GBP/USD a reflué d'environ un cinquième de pour cent après un rejet intraday vers 1,3350, dans une logique de "mean reversion" avant le FOMC. Les devises cycliques de petite taille restent contenues, le NZD/USD évoluant sous 0,5800, pénalisé par la sensibilité Chine et la prudence globale de risque. Le USD/CAD se maintient vers 1,3855, la faiblesse du pétrole compensant la proximité des réunions BoC-Fed. En Asie, le USD/CNY est ancré par le fixing PBoC, et le USD/INR s'est tassé, le rupee profitant des flux FDI et de l'anticipation d'une Fed prévisible. Sur les taux, les gilts et le noyau européen ont retracé une partie du sell-off précédent, mais la prime de faucon persiste avant les banques centrales, tandis que la courbe chinoise est attendue plus pentue à mesure que les soutiens de liquidité se diffusent. Les matières premières traduisent un dollar un peu plus fort et des idiosyncrasies d'offre: le WTI cote près de 58,20, restant sous 58,50 après le redémarrage d'un champ irakien; l'or tient la zone des 4 200 dans l'attente d'un message potentiellement restrictif de la Fed, alors que l'argent consolide au voisinage de 61,00. À la marge, les dynamiques structurelles de transition énergétique continuent de s'affirmer, entre l'accord européen à 90% de réduction d'émissions d'ici 2040 et les investissements de chaîne de valeur, illustrés par un contrat de 1,36 milliard de dollars dans le stockage d'énergie chez Samsung SDI, facteurs de soutien moyen terme pour certains métaux et pour les actifs liés aux technologies propres.

FX Bias

Le contexte de portage et de momentum macro continue de favoriser le dollar en amont de la réunion de la Fed, avec une asymétrie de réaction haussière en cas de guidance restrictive. L'euro conserve une résilience relative, soutenu par une courbe européenne moins complaisante et par une amélioration graduelle des fondamentaux domestiques, tandis que la livre reste portée par un différentiel de services et par des anticipations de politique monétaire encore prudentes. À l'inverse, les devises à bêta plus élevé et à sensibilité Chine-matières premières, en particulier le NZD, demeurent vulnérables sur fond d'inflation chinoise encore trop basse et d'appétit pour le risque contenu. En Scandinavie, la NOK apparaît sous pression tant que le brut reste sous 58,50 et que la prime de risque énergie ne se reconstitue pas, et la SEK reste sensible à la dégradation cyclique européenne et à la quête de portage ailleurs. Le JPY conserve un profil bilatéral plus complexe: un risque de normalisation BoJ limite la hausse de USD/JPY, mais l'absence d'un cycle de resserrement prononcé au Japon et la robustesse des rendements en dollars limiteront pour une dynamique en range tant que la BoJ ne bouge pas effectivement.

Scénarios Binaires

Dans un premier scénario central, la Fed livre une baisse de 25 pb et durcit la communication, suggérant que le cycle d'assouplissement marque une pause, ce qui soutient le dollar, pèse sur l'or et comprime encore le complexe pétrolier déjà fragilisé par l'offre, tout en creusant la sous-performance des devises à carry négatif et des cycliques exposées à la Chine. Dans un second scénario, la Fed accompagne la baisse d'une guidance plus conciliante sur les coupes à venir, ce qui déclencherait un "bear steepening" limité des Treasuries, un affaiblissement du dollar, un rebond de l'or au-dessus de 4 200 et une meilleure tenue des antipodalennes; toutefois, la persistance des faucons perçus sur les courbes limiterait l'amplitude de cette détente. Un troisième risque binaire se joue au Japon: une annonce plus proche qu'attendu d'une hausse

de la BoJ renforcerait le yen et casserait l'inertie haussière de USD/JPY, alors qu'un statu quo prolongé réanimerait la paire vers ses sommets récents. Enfin, en Chine, un appui de liquidité plus visible, conjugué à une inflation qui se redresse doucement à 0,7%, favoriserait un soulagement tactique sur les actifs sensibles à la croissance; à l'inverse, l'impression de stagnation prolongerait la prime de risque sur les devises cycliques régionales.

Conclusion

Le marché reste en attente de la Fed avec un biais de prudence, un dollar soutenu par le portage et une thématique de « hawkish cut » qui cadre les anticipations. Les signes d'amélioration graduelle en Chine ne suffisent pas à dissiper les forces déflationnistes, ce qui maintient un différentiel de croissance et de rendement en faveur des États-Unis et de l'Europe core. Les matières premières traduisent un mix dollar plus ferme et réalités d'offre, avec un pétrole déprimé et des métaux précieux divergents. Les flux d'investissement vers l'Inde et la transition énergétique, portés par des engagements supérieurs à 35 milliards de dollars et des contrats de 1,36 milliard dans le stockage, structurent un soutien de moyen terme pour certaines histoires locales, y compris le rupee, mais n'altèrent pas la dynamique de court terme dominée par la politique monétaire et le régime de taux.

Implication du desk (en recherche de positions)

Dans ce contexte, nous privilégions une exposition tactique longue USD contre les devises à bêta et portage moins favorables, en particulier le NZD, et maintenons un biais constructif sur EUR et GBP contre les scandinaves, via des achats d'EUR/SEK et des achats de USD/NOK tant que le WTI reste ancré sous 58,50. Sur le G10 principal, nous favorisons des achats de dollar sur repli contre CAD autour de 1,38 compte tenu de la faiblesse de l'énergie, tout en gérant le risque événementiel Fed via des horizons courts et des stops serrés. Sur le JPY, nous privilégions une approche optionnelle asymétrique, en mettant en place des put spreads sur USD/JPY pour couvrir le risque de normalisation BoJ, tout en conservant une exposition directionnelle modeste tant que 156,90-157,00 tient. Sur les métaux, l'extension de l'argent vers 61,00 paraît vulnérable à une rhétorique restrictive de la Fed; nous privilégions des stratégies de vente de convexité ou des call spreads couverts. Sur l'or, un biais vendeur prudent via des put spreads de courte maturité est cohérent avec un message potentiellement restrictif au-dessus de 4 200. Enfin, en Asie, l'appréciation récente de l'INR liée aux annonces FDI offre des points d'entrée pour remettre un biais acheteur USD/INR via des structures optionnelles, tandis que le CNY reste ancré par la PBoC autour d'un fixing à 7,0753, incitant à la neutralité directionnelle sur le complexe CNH à très court terme.