

Top Overnight Drivers

Le flux asiatique a été dominé par un resserrement perçu de l'offre d'énergie et une réévaluation du cycle des banques centrales. L'OPEP+ a réaffirmé la pause des hausses de production, propulsant le WTI vers 59,30 dollars, soit un gain d'environ 1,7%, avec des titres insistant également sur une progression de plus de 1% pour l'ensemble du complexe pétrolier. Les métaux précieux ont prolongé leur surperformance: l'argent a franchi un record au-dessus de 57,50 dollars et s'est échangé autour de 57,60 dollars, aidé par un cocktail de tensions d'approvisionnement, d'un incident technique sur le Comex et d'anticipations de détente monétaire, avec des manchettes évoquant un bond de l'ordre de 2%. L'or a poursuivi sa poussée au-delà de 4 200 dollars l'once dans un contexte de pari accru sur une baisse des taux de la Fed dès décembre; à noter que certains flux ont fait circuler un « 4 dollars » de manière erronée, reflet de la qualité hétérogène des données en séance au milieu d'incidents techniques ailleurs dans la région. En Asie, la macro chinoise a surpris négativement avec un PMI manufacturier privé retombé en contraction à 49,9 contre 50,5 attendu, ce qui a pesé sur le sentiment régional malgré des poches de résilience de la consommation illustrées par un démarrage à 272 millions de dollars pour un blockbuster sur le marché local. Au Japon, la perspective d'un resserrement graduel a été renforcée par la communication de la BoJ et par un fait de marché symbolique: le rendement 2 ans a touché 1% pour la première fois depuis 2008, ce qui a fragilisé les actions domestiques et pesé sur USD/JPY. Le ton de risque mondial s'est dégradé en marge, avec un bitcoin repassé sous 88 000 dollars au début de décembre. En toile de fond, la séance a été marquée par des interruptions techniques sur l'ASX et, au plan micro, des anecdotes de crédit à la consommation relayées par la presse grand public, allant d'un cas à 5 000 dollars jusqu'à des reliquats de 1 dollar, qui nourrissent un narratif de fragilité idiosyncratique sur les ménages américains.

Central Banks

Le marché intègre plus franchement l'hypothèse d'un assouplissement de la Fed dès la réunion de décembre, ce qui a comprimé encore les primes de terme réelles et alimenté la bid sur l'or au-delà de 4 200 dollars. Cette dynamique demeure toutefois nuancée par la robustesse du carry dollar et par un environnement de risque moins linéaire en début de mois, ce qui limite l'ampleur de la désagrégation du billet vert. Au Japon, Kazuo Ueda a réitéré que des hausses seront engagées si l'inflation et l'activité évoluent comme prévu, normalisant par étapes et re-ancrant la courbe JGB, comme l'illustre le 2 ans à 1%. En Chine, la PBOC maintient une gestion serrée du yuan avec un fixing autour de 7,0759, légèrement plus fort que le précédent à 7,0789 et l'estimation de 7,0709, signalant une préférence pour la stabilité du CNY face à la déception des PMI. En Asie émergente, Bank Indonesia insiste sur l'équilibre entre soutien à la croissance et stabilité de la devise, ce qui plaide pour une posture encore défensive sur la rupiah tant que le contexte mondial demeure volatil. Au Royaume-Uni, le budget d'automne soulage marginalement les anticipations fiscales, laissant à la Banque d'Angleterre l'espace de maintenir une posture restrictive tout en reconnaissant la décélération domestique. Le tout compose un paysage de banques centrales toujours asymétrique, où la durée de la désinflation et l'ampleur des effets de second tour restent déterminantes.

Market Snapshot (FX, Rates, Commodities)

Sur le G10, l'euro s'est hissé au-dessus de 1,1600 en flirtant avec sa moyenne mobile 200 jours, la livre est restée ancrée autour de 1,3245–1,3250 dans le sillage du budget britannique, et le dollar/yen a reculé vers 156,10 avant le discours d'Ueda, reflétant la remontée des taux courts japonais. Les devises cycliques ont manqué d'élan au regard des PMI chinois: l'AUD a consolidé autour du milieu des 0,65, tandis que le NZD s'est calé sous le milieu des 0,57 après sa poussée de fin de semaine. Les couronnes scandinaves sont demeurées lourdes malgré un rebond du brut, la sensibilité à la croissance européenne l'emportant à court terme. Sur les taux, la partie courte japonaise a marqué les esprits avec le 2 ans à 1%, quand les marchés américains ont esquissé un léger rally du front-end sur la montée des paris de baisse en décembre. Les matières premières ont été tirées par l'énergie et les métaux: le WTI a bondi vers 59,30 dollars, soit environ 1,7%, alors que des manchettes réitéraient un gain d'un peu plus de 1% pour le panier pétrolier; l'argent a inscrit un record au-dessus de 57,50 dollars avec des échanges observés vers 57,60 dollars; l'or a consolidé sa cassure au-delà de 4 200 dollars; le cuivre a prolongé sa marche vers des sommets sur crainte d'un déficit d'offre. Dans les actifs numériques, le passage du bitcoin sous 88 000 dollars a servi d'indicateur de prudence en ce début de mois.

FX Bias

Notre biais de court terme reste constructif sur le dollar, malgré la montée des paris de baisse de la Fed, en raison d'un couple carry-momentum toujours favorable et d'un régime de risque devenu plus sélectif. L'euro conserve un profil résilient tant que la zone 1,1550–1,1600 demeure acquise, porté par une amélioration marginale des conditions financières domestiques et par la modération du dollar en intraday. La livre reste soutenue par la réduction de l'incertitude budgétaire et un différentiel de taux réels qui demeure positif, ce qui conforte une inflexion haussière graduelle tant que 1,3150 tient. Le yen bénéficie d'un plancher fondamental via la normalisation de la BoJ, mais la transition de régime ne milite pas encore pour un rally linéaire; nous privilégions des expressions de convexité plutôt qu'un biais directionnel agressif sur USD/JPY. Les devises liées à la Chine, AUD et surtout NZD, should trade heavy tant que les PMI plafonnent et que le commerce mondial n'accélère pas de manière convaincante, avec le NZD plus vulnérable sous le milieu des 0,57. Les devises scandinaves, NOK et SEK, restent sous pression relative: la NOK ne capte qu'imparfaitement le rebond du brut tant que la visibilité sur la demande reste incertaine, et la SEK pâtit d'un mix croissance-inflation défavorable dans la région.

Scénarios Binaires

Le premier noeud d'incertitude tient à la réunion de décembre de la Fed: un assouplissement effectif ancrerait la baisse des rendements réels et prolongerait la dynamique des métaux précieux, au risque de tempérer le dollar face aux devises à bêta faible comme l'euro et la livre; un statu quo avec guidage prudent réactiverait le portage du billet vert, pèserait sur l'or et mettrait à l'épreuve les niveaux récents sur EUR/USD et GBP/USD. Le second noeud concerne la BoJ: un signal plus appuyé de normalisation précipiterait un re-pricing de la courbe JGB autour de 1% à l'avant, renforçant le yen et accentuant la pression sur les actions japonaises; à l'inverse, une patience prolongée réinstallerait la recherche de carry en JPY crosses à court terme. Un troisième embranchement porte sur la Chine: une stabilisation des enquêtes au-dessus de 50 inverserait la pression sur AUD et NZD et atténuerait le bid défensif sur l'USD; la persistance d'un PMI autour de 49,9 prolongerait la sous-performance des cycliques Asie-Pacifique et

maintiendrait le ton risk-off visible jusque sur les actifs alternatifs. Enfin, la discipline de l'OPEP+ est déterminante: une adhésion stricte à la pause soutiendrait un baril au-dessus des plus bas récents et offrirait un filet à la NOK; tout signe de relâchement rognerait rapidement les gains de 1% à 1,7% observés et réactiverait la prime de risque macro.

Conclusion

Le début de mois juxtapose un regain de thèmes d'offre sur l'énergie, une inflation d'anticipations d'assouplissement au cœur du G3 et une fragilité manufacturière en Asie. La combinaison entretient une rotation vers des actifs réels — illustrée par l'argent à des records au-delà de 57,50 dollars et l'or au-dessus de 4 200 dollars — tout en maintenant une prime de portage en faveur du dollar dans un régime de risque devenu moins unidirectionnel. L'Europe s'extirpe modestement de la contrainte financière, ce qui soutient l'euro, tandis que le Royaume-Uni bénéficie d'un biais budgétaire moins pénalisant pour la livre. Le Japon accélère sa normalisation par petites touches, reconfigurant les équilibres sur JPY mais sans rupture. Les devises à bête Chine restent freinées par les PMI, et les scandinaves souffrent d'un mix macro fragile malgré le sursaut du pétrole. Les épisodes techniques sur les bourses régionales et sur certaines places de matières premières, du Comex à l'ASX, et les manchettes hétérodoxes allant de « 4 dollars » à des cas micro de \$5k et de \$1, invitent à une prudence accrue dans l'interprétation du bruit de marché.

Implication du desk (en recherche de positions)

Nous privilégions des expressions de biais portage-momentum au bénéfice du dollar contre devises cycliques et périphériques, en ciblant des achats de USD contre NZD et SEK, avec une préférence pour des structures à portage positif et des stops serrés autour des récents points hauts du kiwi sous le milieu des 0,57. Sur l'Europe du Nord, un long EUR/SEK nous paraît justifié au regard du différentiel de croissance et de la sensibilité de la couronne aux surprises macro négatives régionales, tandis que la NOK sera traitée tactiquement, la hausse du brut au-delà de 1% à très court terme restant insuffisante pour inverser le fond. Sur le sterling, nous recherchons des achats tactiques de GBP face à NZD dans un cadre de portage et de divergence macro, avec gestion active en amont des données domestiques britanniques. Sur USD/JPY, nous privilégions l'expression via options, achat de convexité en amont des prises de parole BoJ et des prints d'inflation, afin de capter un scénario de normalisation graduelle sans s'exposer à un squeeze de carry. Enfin, dans l'environnement de métaux tendus, nous évitons de poursuivre l'argent après l'accélération vers 57,60 dollars et un RSI suracheté, mais nous gardons un biais d'achat sur repli via paniers multi-métaux plutôt que du delta pur, l'or au-delà de 4 200 dollars pouvant rester corrélé à l'issue de la Fed en décembre; ces vues seront ajustées si le baril échoue à tenir le rebond de 1,7% vers 59,30 dollars ou si la Fed invalide l'option de baisse dès cette réunion.