

# RAPPORT HEBDOMADAIRE

4 - 10 avril 2016

**RAPPORT HEBDOMADAIRE - Survol**

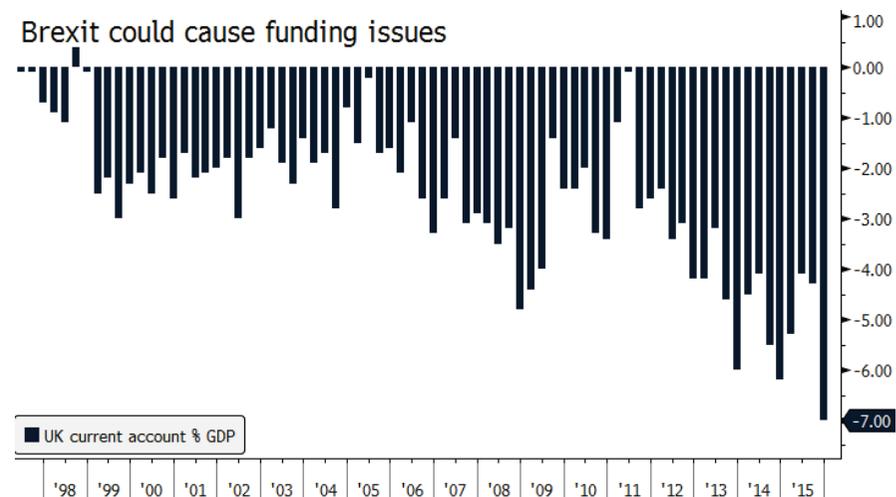
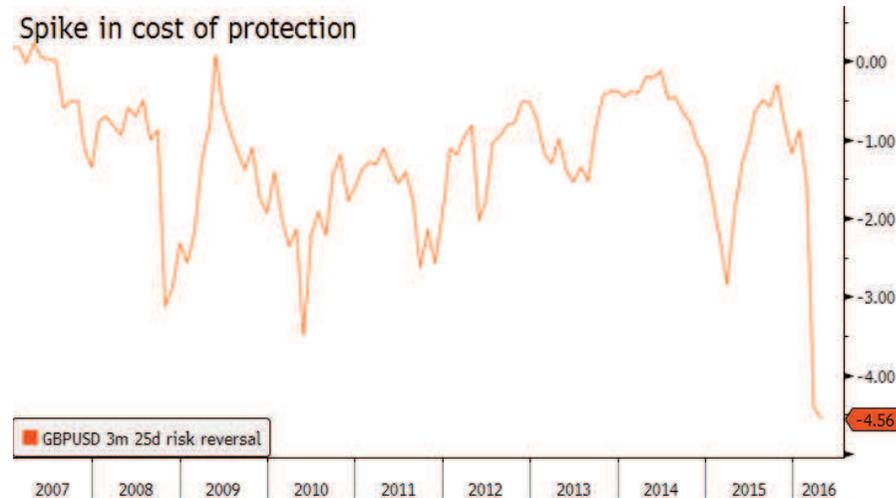
- |    |                       |   |
|----|-----------------------|---|
| p3 | <b>Économie</b>       | Les étrangers vendent de la dette britannique - Peter Rosenstreich        |
| p4 | <b>Économie</b>       | Fléchissement des commodities: risque baissier pour l'AUD - Arnaud Masset |
| p5 | <b>Économie</b>       | Activité économique plus faible au Mexique - Yann Quelenn                 |
| p6 | <b>Économie</b>       | L'économie chinoise répond favorablement au stimulus - Arnaud Masset      |
| p7 | <b>Économie</b>       | Le Loonie continue de progresser - Yann Quelenn                           |
| p8 | <b>Themes Trading</b> | L'industrie des jeux en Asie  |
|    | <b>Disclaimer</b>     |   |

## Économie

## Les étrangers vendent de la dette britannique

Le large "risk rally" a écarté pour quelques temps les craintes de Brexit. Néanmoins, la forte hausse de la volatilité à 3 mois (duration la plus proche du vote sur le maintien ou non du R.U dans l'Europe) indique que les investisseurs assurent doucement mais sûrement leurs arrières. Les récents sondages sur l'issue du référendum sur l'Europe sont encore trop serrés et accentuent la probabilité d'une sortie du Royaume-Uni. Le résultat moyen de six sondages indique que les votes favorables au statu quo rassemblent 51% des votes, leurs opposants représentant 48% des opinions. Cette semaine, la banque d'Angleterre a positionné le risque de Brexit en haut de la liste des menaces à court terme pour la stabilité financière. En soulignant les attentes en faveur d'une intervention de la BoE, le Brexit a généré de la volatilité. Les contrats à terme basés sur l'indice SONIA (Sterling Overnight Index Average) anticipent une baisse des taux d'ici la fin de l'année.

La semaine dernière, la morosité des statistiques économiques du Royaume-Uni a mis en lumière les difficultés que traverse le pays sur fond d'incertitudes constantes quant au Brexit. Le déficit des comptes courants britanniques a atteint un plus haut historique, qui s'explique par la baisse des achats d'obligations britanniques par les étrangers et par le repli des bénéfices réalisés par des sociétés britanniques à l'étranger. Le débat sur le Brexit se concentre essentiellement sur le déficit abyssal des comptes courants britanniques alors que le durcissement des règles en matière de prêts de l'étranger (contrairement aux révisions à la hausse des emprunts sur les 3 prochaines années) suggère que c'est du secteur public national que viendrait la reprise. Avec un déficit régulier du secteur public qui a peu de chances de se normaliser rapidement, les investissements du secteur privé risquent de chuter pour combler l'écart. Face à une moindre contribution des ménages, on devrait observer un glissement accentué de la croissance à court terme. Une nouvelle baisse des capitaux entrants en Grande-Bretagne va peser sur la livre. Ailleurs, le PMI manufacturier de mars a déçu à 51 contre 51.2 anticipé. Le repli du climat de confiance confirme les inquiétudes suscitées par le référendum du 23 juin, tandis que les entreprises se montrent très prudentes dans leurs dépenses et leurs prises de décisions. Nous restons négatifs sur la paire GBP/USD, tout en surveillant un renversement continu de la dynamique haussière ciblant 1.4100.



## Économie

## Fléchissement des commodities: risque baissier pour l'AUD

### La reprise des matières premières a stimulé l'AUD

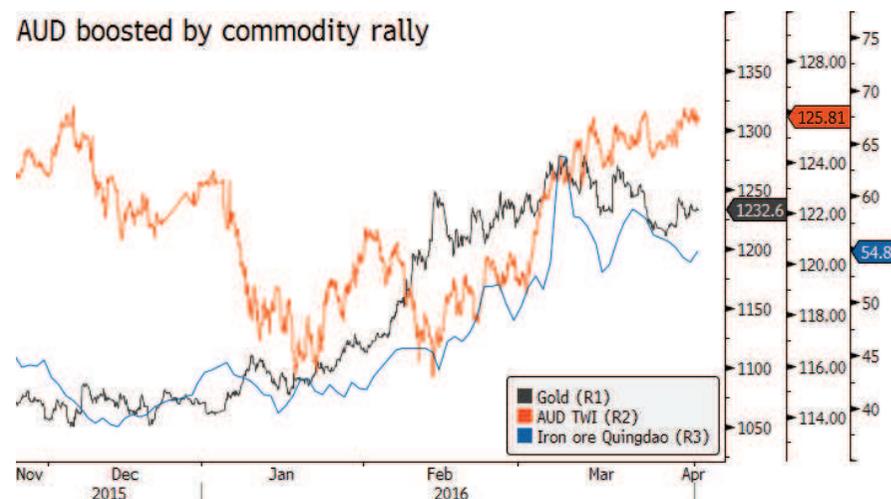
Les conditions économiques mondiales ont été plutôt favorables au dollar australien au 1er trimestre, puisque les prix des matières premières ont connu une reprise. Au même moment, la banque centrale américaine démarrait l'année en position difficile, forcée de reporter toutes nouvelles hausses de taux. Par ailleurs, le cours du minerai de fer, le plus important produit de base d'Australie, a augmenté massivement sur les derniers mois. Le prix de la tonne métrique pour livraison au port de Qingdao a augmenté de 66% après un plus bas de décembre à 63,70\$ suite aux prévisions plus favorables concernant l'économie chinoise. Il s'est finalement stabilisé autour de 55\$. L'or a été l'un des actifs les plus performants de 2016, avec une remontée de 1,051\$ l'once au début de janvier à 1,284\$ sur fond d'incertitudes croissantes sur l'économie mondiale. Enfin, les cours du brut ont enregistré une remontée substantielle avec un WTI en progression de plus 50% à environ 40\$ le baril. Les traders ont donc opter massivement pour des positions longues sur les devises des matières premières, tirant l'Aussie vers un plus haut plurimensuel face au dollar USD.

### Le cours du minerai de fer va s'ajuster plus bas

Toutefois, nous pensons que cette euphorie arrive à son terme puisque les fondamentaux ne justifient pas une nouvelle appréciation des prix des matières premières, en particulier du minerai de fer. Premièrement, les stocks du minerai de fer chinois ont augmenté régulièrement depuis le mois de juillet de l'année dernière pour atteindre 94,8 millions de tonnes pour la semaine se clôturant le 25 mars, tandis que la production d'acier brut a continué de baisser à 58,5 millions de tonnes (au 29 février) dans un contexte de demande faible de l'acier. De fait, le secteur chinois de la construction, le plus grand consommateur d'acier, enregistre encore un ralentissement en raison d'un engorgement de l'immobilier et de perspectives défavorables. En tenant compte de l'ensemble de ces éléments, nous pensons que les prix du minerai de fer ne peuvent que se diriger dans une direction : vers le bas.

Le rebond du dollar australien a déjà commencé à montrer des signes d'essoufflement alors que les cours de matières premières sont entrés dans une période de consolidation, si ce n'est de correction. L'or a chuté d'environ 2% au cours du mois de mars, les prix du minerai de fer ont glissé de 3,50%, tandis que le brut se stabilisait sous les 40\$ le baril. Globalement, la stabilisation des prix des matières premières, se traduira plus probablement par une correction du dollar australien ou du moins une consolidation. Nous n'excluons pas un nouveau renforcement de l'Aussie à court terme mais nous pensons qu'une correction est sur le point de se produire.

AUD boosted by commodity rally



## Économie

## Activité économique plus faible au Mexique

### De l'air frais avec la hausse des prix du pétrole

La semaine dernière, l'activité économique de janvier a affiché un chiffre inférieur aux attentes à 2,33% m/m, et également plus bas qu'au mois de décembre à 2,56% m/m. Elle confirme les difficultés sous-jacentes de l'économie mexicaine fortement dépendante des États-Unis et des exportations de pétrole. La chute de l'or noir a encore un impact important sur le pays. Toutefois, le rebond actuel est une bonne nouvelle pour le Mexique toujours dans l'ombre de son grand voisin.

### Sur la voie de la Fed

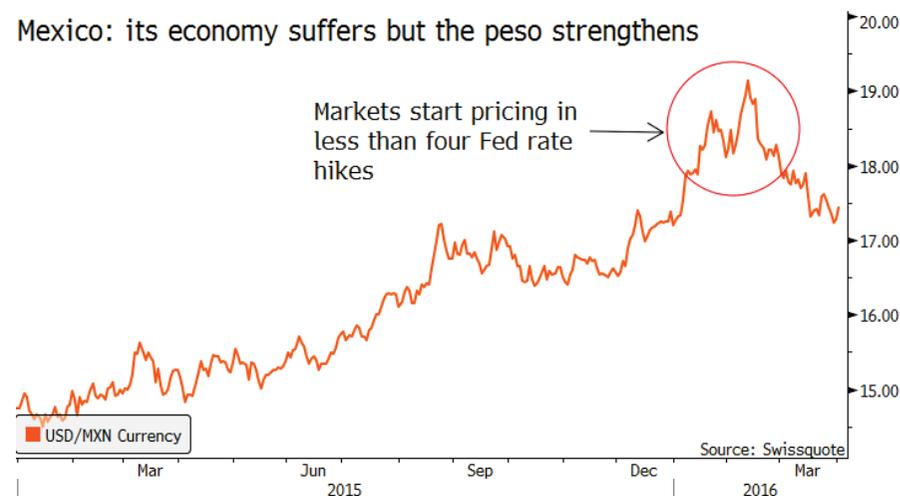
Le problème majeur du Mexique est que sa banque centrale doit absolument suivre la politique monétaire de la Fed afin d'éviter les flux sortants de capitaux qui résulteraient d'un resserrement du différentiel de taux. En 2015, la banque centrale mexicaine a modifié les dates de ses décisions portant sur les taux d'intérêt en se basant sur celles des réunions du FOMC afin d'être plus réactive à toute modification de la politique monétaire américaine. En d'autres termes, elle veille à être en capacité de répondre à une hausse des coûts d'emprunts américains.

### Les cours du pétrole sont encore trop bas

Il est évident que, dans le cas d'une hausse des taux, l'économie du Mexique se retrouvera dans une position délicate car le pays paie le prix de son manque d'investissements dans le secteur industriel, en particulier l'industrie pétrolière. De plus, l'extraction du pétrole mexicain est coûteuse et le seuil de rentabilité est encore supérieur au prix actuellement pratiqué sur le marché. Enfin, ses infrastructures étant obsolètes, le pays n'est tout bonnement pas concurrentiel sur le marché pétrolier. Néanmoins, nous pensons que le bon état de santé de l'économie nationale américaine est surestimé et aucune autre hausse des taux ne sera, à notre avis, appliquée cette année.

La position accommodante fait clairement marche arrière et malheureusement pour le Mexique, nous prévoyons un nouvel affaiblissement du cross USD/MXN. Le PIB mexicain est mal parti.

Mexico: its economy suffers but the peso strengthens



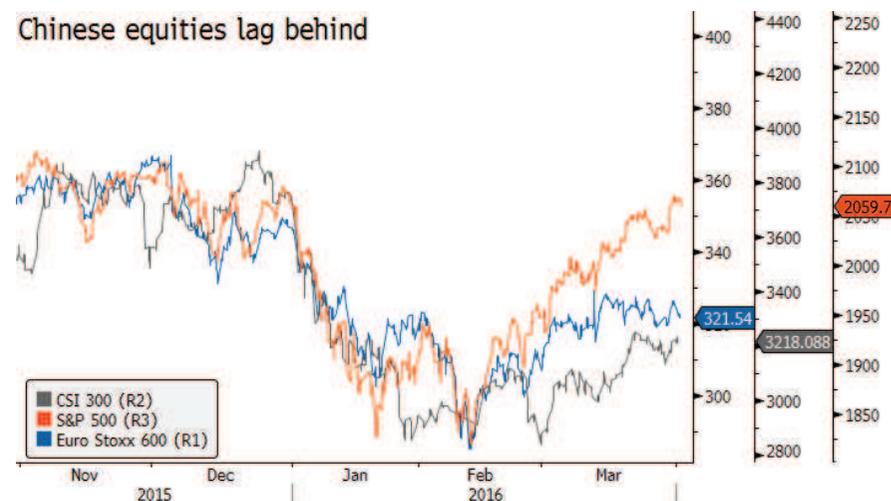
## Économie

## L'économie chinoise répond favorablement au stimulus

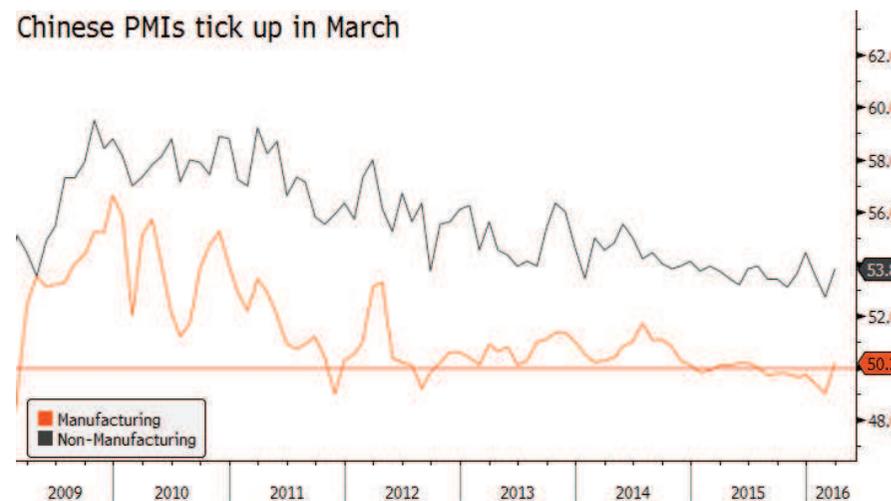
Vendredi dernier, les dernières statistiques en provenance de Chine ont envoyé des signaux mitigés aux investisseurs. Le PMI manufacturier chinois a massivement surpris à la hausse, suggérant que les effets de plusieurs tours d'assouplissement mis en place par la PBoC, combinés aux mesures fiscales incitatives du gouvernement ont réellement aider l'économie à s'adapter à la "nouvelle normalité" d'une croissance ralentie. Le PMI manufacturier officiel a dépassé les 50 points qui séparent la croissance d'une contraction, affichant 50.2 en mars alors qu'il était de 49 en février (allant également au-delà des prévisions médianes fixées à 49.4). Une lecture plus attentive montre que le rétablissement s'explique principalement par la hausse de la production, de nouvelles commandes et de nouvelles exportations. De même, le PMI non manufacturier a augmenté de 52.7 le mois précédent, à 53.8. Toutefois, d'après des chiffres publiés par les entreprises, le secteur manufacturier se contracte encore, le PMI manufacturier Caixin ressortant à 49.7, soit un chiffre supérieur au consensus fixé à 48.3 et au précédent chiffre mensuel de 48, tout en restant sous le seuil de 50.

Ces nouvelles favorables, qui doivent cependant être prises avec précaution en raison du fort effet saisonnier du Nouvel An chinois, ont été contrebalancées par une révision à la baisse de la notation de crédit attribuée par Standard & Poor's à la Chine, passée de stable à négative. Bien que la nouvelle ne crée pas la surprise, elle envoie à nouveau un signal défavorable aux investisseurs et leur rappelle le chemin restant à parcourir en termes d'ajustement fiscal pour faire face au nouvel environnement mondial de faible demande. Sur les derniers mois, le marché a perdu ses repères, ne sachant pas où se positionner tandis que les effets des mesures incitatives de la PBoC et du gouvernement prennent du temps à se manifester. Les transactions sur les actions chinoises n'ont pas montré de tendance réelle alors que les actions mondiales ont affiché des gains particulièrement élevés au cours du 1er trimestre.

Chinese equities lag behind



Chinese PMIs tick up in March



## Économie

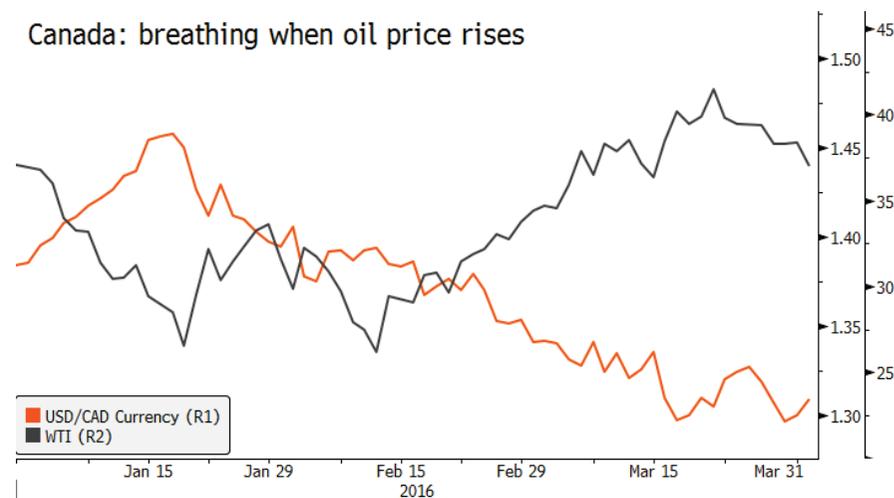
## Le Loonie continue de progresser

Les prix du brut sont en phase de stabilisation, point rassurant pour le loonie puisque les revenus canadiens dépendent en grande partie de l'or noir. Toutefois, la devise se négocie à des niveaux inférieurs, aux alentours de 1.3000. Les chiffres du PIB de janvier ont été publiés la semaine dernière. Ils sont ressortis supérieurs aux attentes à 0,6% m/m, se positionnant au-delà des précédents chiffres de décembre à 0,2% m/m. L'économie canadienne s'est renforcée pour le 4e mois consécutif et il s'agit du PIB le plus élevé depuis juillet 2013. Ce chiffre s'explique principalement par les exportations et l'industrie manufacturière, parallèlement à la production industrielle en hausse de 1,6%.

Toutefois, depuis janvier, les conditions économiques générales ont changé et les chiffres du PIB ne reflètent pas l'évolution positive des matières premières. Les prix du brut ont fortement rebondi et ceux de l'or se sont envolés. Nous estimons donc que l'économie canadienne va mieux et qu'une reprise durable est en route. La probabilité de l'annonce d'une nouvelle hausse des taux lors du prochain meeting de politique monétaire s'amenuise. Nous allons jusqu'à penser que la Banque du Canada n'abaissera pas ces taux cette année. L'année dernière, la dégringolade des cours du pétrole avait obligé les responsables politiques canadiens à réduire les taux à deux reprises. Pour l'instant, il semble qu'ils cherchent à garantir davantage de marge de manœuvre en cas de conditions économiques adverses.

Du côté des devises, les pressions à moyen terme sont baissières sur l'USD/CAD. Les moteurs clés de la paire restent les prix des matières premières et la politique monétaire américaine. Nous le répétons, la politique de taux choisie par la Fed a été largement surestimée. Les marchés n'avaient anticipé qu'une ou deux hausses de taux au lieu de quatre. En gardant ce dernier point à l'esprit, nous estimons que les marchés financiers auront d'abord à évaluer la faiblesse de l'économie américaine et à notre avis, aucune autre hausse de taux n'aura lieu cette année. En conséquence, les pressions à la hausse sur le Loonie sont parties pour durer. Nous ciblons un taux de change de 1.2900 pour l'USD/CAD à court terme.

Canada: breathing when oil price rises



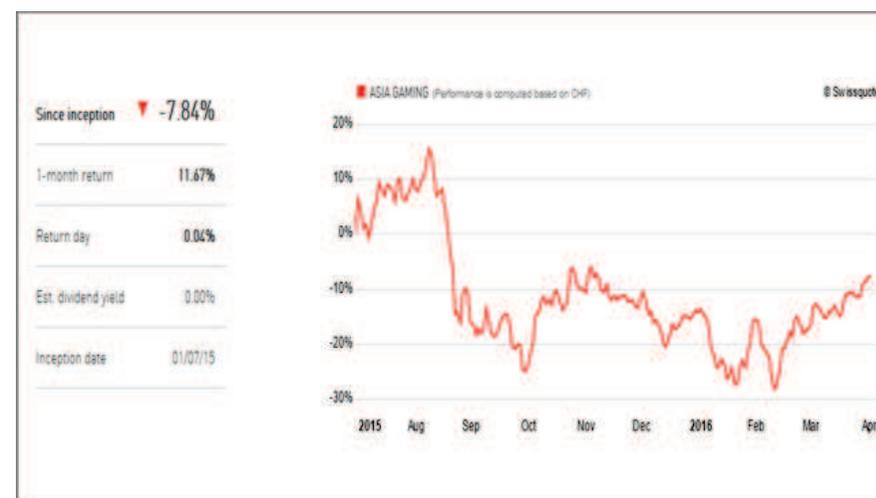
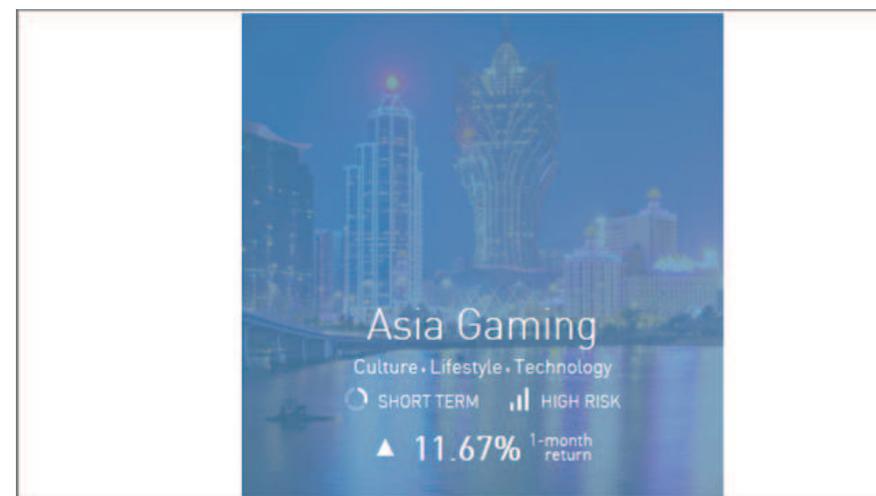
## Themes Trading

## L'industrie des jeux en Asie

Comme pour tout jeu de poker, investir dans l'industrie mondiale du jeu a toujours été une entreprise risquée pour laquelle habileté et chance sont nécessaires à toute réussite. Malgré une mauvaise presse tout au long des cinq dernières années, l'industrie a enregistré un taux de croissance annuel composé de plus de 9% et, selon les prévisions, les bénéfices des jeux de casino de 2015 devraient atteindre 182 milliards de dollars USD. Au sein de cette industrie dynamique, aucune région n'a fait preuve d'une dynamique plus forte que l'Asie, puisque la chasse à la plus importante migration de richesses a conduit à une expansion rapide des casinos et de leurs établissements hôteliers. Le récent ralentissement économique de la région et les incertitudes réglementaires ont érodé les perspectives des bénéficiaires et les valorisations.

Les revenus bruts des jeux de Macau sont fortement corrélés à la croissance du PIB chinois qui a considérablement ralenti. Toutefois, avec des indices qui montrent l'intention du gouvernement chinois de tirer la croissance du PIB et de relancer l'économie, nous prévoyons une reprise des casinos de la zone. En s'efforçant de capter une part d'un nouveau marché de masse constitué de nantis, l'attention des casinos asiatiques se porte non plus sur des revenus tirés purement des jeux mais sur des produits plus orientés vers les familles. Par ailleurs, les actions des jeux évoluent à contre-courant des cycles, suggérant que les jeux du marché de masse sont moins affectés par le climat économique.

Nous avons élaboré ce thème en filtrant les valeurs asiatiques régionales qui génèrent plus de 50% de leurs revenus des casinos et de leurs établissements hôteliers et en écartant les jeux de paris en ligne, les champs de courses et les services de jeux.



## LIMITATION DE RESPONSABILITE

Bien que toutes les précautions aient été prises pour assurer la fiabilité des données mentionnées dans ce document et utilisées pour la recherche des sujets qui y sont traités, Swissquote Bank et ses filiales ne peuvent en garantir l'exactitude et déclinent toute responsabilité pour toute erreur ou omission, ou quant à l'exactitude, l'exhaustivité ou la fiabilité des informations qu'il contient. Ce document ne constitue pas une recommandation de vendre et/ou d'acheter des produits financiers et ne peut être interprété comme une sollicitation et/ou une offre d'effectuer des transactions. Ce document est un document de recherche et ne constitue en aucun cas un conseil d'investissement ou une sollicitation au trading de valeurs mobilières ou d'autres types d'investissements.

Bien que tout investissement implique un certain degré de risque, le risque du trading en devises étrangères hors échange peut être considérable. En conséquence, si vous envisagez de participer à ce marché, vous devez être conscients des risques inhérents à ce type de produit pour être à même de prendre des décisions d'investissement en connaissance de cause. La matière présentée dans ce document ne peut en aucun cas être considérée comme un conseil ou une stratégie de trading. Swissquote Bank s'efforce d'utiliser des informations fiables et variées mais n'en confirme ni l'exactitude ni l'exhaustivité. De plus nous n'avons aucune obligation de vous notifier les changements apportés aux opinions ou aux informations contenues dans ce document. Les prix mentionnés dans ce rapport ne le sont que dans un but d'information.

Ce rapport ne peut être distribué que lorsque les lois qui lui sont applicables le permettent. Rien dans ce rapport n'a pour but d'indiquer qu'une stratégie d'investissement ou une recommandation qui y est décrite soit adaptée ou appropriée aux circonstances individuelles de leur bénéficiaire ou, de manière plus générale, qu'elle constitue une recommandation personnelle. Le rapport n'est publié qu'à des fins d'information, il ne constitue pas une publicité et ne peut être interprété comme une sollicitation ou une offre d'acheter ou de vendre des valeurs mobilières ou des instruments financiers quels qu'ils soient, et ce dans quelque juridiction que ce soit. Aucune confirmation ou garantie, que ce soit expresse ou implicite, n'est fournie quant à l'exactitude, l'exhaustivité ou la fiabilité des informations contenues dans le document, à l'exception des informations concernant Swissquote Bank, ses filiales et ses sociétés apparentées. Le rapport n'est pas non plus censé être un traité exhaustif ou un résumé des valeurs mobilières, marchés ou développements qui y sont décrits. Swissquote Bank ne garantit pas la réalisation de profits par les investisseurs, ou qu'elle partagera les profits de ses investissements avec les investisseurs ; elle n'accepte non plus aucune responsabilité pour les pertes résultant d'investissements. Les investissements comportent des risques et les investisseurs doivent faire montre de prudence dans leurs décisions d'investissement. Le rapport ne doit pas être traité par ses bénéficiaires comme un substitut à leur propre jugement. Les avis exprimés dans ce rapport ne le sont qu'à des fins d'information et sont susceptibles de changement sans notification préalable et peuvent être différents ou contraires à d'autres avis exprimés par d'autres divisions ou groupes de Swissquote Bank, qui peuvent utiliser des critères ou des hypothèses de base différents. Swissquote Bank décline toute responsabilité pour toute transaction, résultat, gain ou perte, qui découleraient de ce rapport, en tout ou en partie.

Swissquote Bank Strategy Desk décide à sa seule discrétion de ce que la recherche doit couvrir, mettre à jour ou cesser de couvrir. Les analyses contenues dans ce document se basent sur de nombreuses hypothèses. Des hypothèses de base différentes peuvent aboutir à des résultats très différents. Les analystes responsables de la rédaction de ce rapport peuvent interagir avec le personnel du trading desk, le personnel de vente et d'autres entités afin de recueillir, synthétiser et interpréter les informations des marchés. Swissquote Bank n'a aucune obligation de mettre à jour les informations contenues dans le rapport et décline toute responsabilité pour tout résultat, gain ou perte, découlant, en tout ou en partie, sur cette information.

Swissquote Bank interdit spécifiquement la redistribution de ce document en tout ou en partie sans sa permission écrite et décline toute responsabilité pour les actions des tiers à cet égard. © Swissquote Bank 2014. Tous droits réservés.