

RAPPORT HEBDOMADAIRE

29 août - 4 septembre 2016

RAPPORT HEBDOMADAIRE - Survol

p3	Économie	L'économie thaïlandaise brave les prévisions - Peter Rosenstreich
p4	Économie	Remise en question de la crédibilité de la banque centrale - Yann Quelenn
p5	Économie	La BCB attendra la fin de l'année pour baisser ses taux - Arnaud Masset
p6	Économie	La livre sterling continue de se raffermir - Yann Quelenn
p7	Themes Trading	Gaz de schiste
	Disclaimer	

Économie

L'économie thaïlandaise brave les prévisions

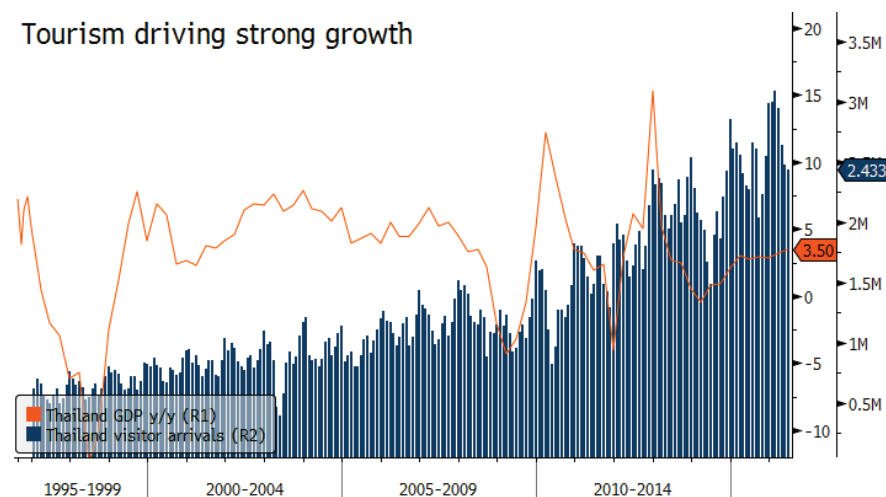
Compte tenu des afflux de capitaux continus vers les actifs à risque et notamment les devises émergentes, les investisseurs vont continuer de garder le bath thaïlandais en ligne de mire en vue d'opérations de portage à long terme intéressantes. La croissance du PIB de la Thaïlande s'est avérée plus robuste que prévu, avec une augmentation remarquable de 3,5 % a/a au deuxième trimestre contre 3,2 % au trimestre précédent. Il s'agit du rythme de progression le plus rapide sur trois ans malgré les craintes persistantes entourant la situation politique. Le tourisme et les dépenses publiques ont constitué le moteur de la croissance, compensant la fragilité des exportations et de l'investissement privé. Avec le peu de signaux indiquant une possible accélération de l'inflation au-delà de 0,10 % a/a, la Banque de Thaïlande (« BoT ») va maintenir une approche accommodante, tout en restant en marge et en suivant de près l'appréciation injustifiée du THB. La BoT va réserver ses munitions en cas de situations de choc, que celles-ci soient déclenchées par des facteurs de l'économie domestique ou par une réaction du marché à la politique monétaire de la Fed.

Le tourisme reste le socle de cette expansion économique impressionnante malgré les inquiétudes concernant le risque que le terrorisme détériore le secteur. Les arrivées de touristes ont augmenté de 8,0 % a/a en passant de 7,6 à 9 millions entre le premier et le deuxième trimestre. Compte tenu du rythme actuel, 2016 devrait dépasser de 3 millions l'année 2015 qui avait enregistré 30 millions de visiteurs. Les répercussions de cette demande accrue se ressentent dans l'économie domestique. L'augmentation de la consommation privée de 3,8 % contre 2,3 % au premier trimestre met en évidence l'enrichissement des ménages. La croissance des revenus de l'agriculture et les ventes de nouveaux véhicules qui ont fait un bond de 13 % ont représenté les deux indicateurs les plus solides. Finalement, les investissements publics ont largement soutenu la reprise par le biais du projet de construction de la gestion des ressources d'eau (« Water Resource Management ») en cours.

Les deux points faibles de cette dynamique de croissance sont les investissements privés et les exportations. La croissance de l'investissement privé a ralenti à 2,7 % après le taux performant de 4,9 % enregistré au premier trimestre. Le resserrement des conditions de prêt standards et l'incertitude quant à l'activité générale affectée par la situation politique intérieure et l'environnement macroéconomique ont bridé les investissements. La balance du commerce extérieur a reculé de 1 965 à 1 213 millions de dollars américains avec une baisse importante du volume d'exportation du riz de 39,6 %.

Finalement, l'ambiguïté de la situation politique a commencé à se dissiper avec l'approbation largement majoritaire du référendum du 8 août sur les modifications de la constitution. Ces amendements donnent un rôle politique plus important à l'armée et accordent à des membres non élus composant le sénat la possibilité de désigner un Premier ministre si la majorité n'est pas atteinte. Toutefois, ces changements semblent ouvrir la voie aux prochaines élections civiles qui se tiendront au milieu de l'année 2017 et qui devraient être considérées comme positives par les investisseurs. La progression inattendue de l'économie thaïlandaise a réduit les probabilités de voir une réduction des taux de 25 points de base d'ici la fin de l'année. L'attitude du comité politique monétaire de la BoT nous est apparue accommodante lors de la dernière réunion politique, mais grâce à l'amélioration progressive de la croissance, l'urgence d'intervenir a diminué. Le positionnement en marge de la BoT et la demande de rendements des actifs thaïlandais, devraient pousser l'USD/THB à reculer graduellement jusqu'à 34, à savoir un niveau suffisamment gérable pour que l'institution n'ait pas besoin de prendre de mesures.

Tourism driving strong growth



Économie

Remise en question de la crédibilité de la banque centrale

Devons-nous vraiment en attendre autant de la conférence de Jackson Hole ? À l'heure où nous écrivons ce rapport, le meeting n'a pas encore commencé. Toutefois, nous pensons que la Fed toujours la même stratégie, à savoir prodiguer aux marchés des commentaires et des indices pouvant indiquer la « possibilité d'une hausse de taux » avant la fin de l'année. Vendredi dernier, les attentes entourant une hausse des taux en septembre ont retrouvé les niveaux d'avant le Brexit aux environs de 32 %. Le problème majeur réside dans le fait que, avant de relever ses taux, la banque centrale américaine a besoin d'inflation pour éponger sa dette massive, actuellement supérieure à 18 000 milliards de dollars et d'un marché du travail robuste. Mais, de notre point de vue, la bonne santé de l'économie américaine est surestimée. En effet, les contributions fiscales versées par les entreprises et destinées à financer les allocations chômage du personnel des agences gouvernementales (« unemployment tax receipts ») ont chuté au cours des quatre dernières années. Cela contredit la thèse qui prétend que l'économie américaine crée actuellement des emplois.

En matière de devise, le dollar devrait rester ferme tant que l'espoir d'assister à un rehaussement des taux subsiste. La crédibilité de la Fed est clairement remise en question et nous croyons envisageable une légère hausse de taux, ne serait-ce que pour une question d'intégrité. Voilà pourquoi les investisseurs sont de plus en plus sceptiques à l'égard de la Fed et de la normalisation des taux d'intérêt. En effet, le fait de promettre sans cesse une éventuelle remontée des taux et de ne rien faire à cet égard est en train de sérieusement ébranler la confiance des marchés dans la banque centrale. En conséquence, il est clair que le dollar est susceptible de continuer de baisser et que cela pourrait également affecter les rendements américains. La banque centrale ne se trouve absolument pas dans une période de normalisation des taux, mais plutôt dans une lutte pour défendre sa crédibilité.

Les marchés d'actions sont également en retrait, le S&P 500 ayant terminé en territoire négatif pendant les deux dernières sessions précédant le discours de Janet Yellen. Toutefois, les mouvements baissiers n'ont pas été forts, ce qui indique que les marchés refusent de baisser davantage. Les investisseurs privilégient alors le mode attentiste et ne poursuivront pas leur escalade vers des sommets records avant que la Fed ne donne un seul signal. Nous croyons vraiment que la probabilité qu'un rehaussement des taux se produise est très élevée.

Les marchés obligataires sont également très impatients de voir Janet Yellen prendre une telle décision : par exemple le rendement de l'obligation d'État américaine générique à 10 ans a encore augmenté au cours des derniers mois et n'est pas loin de 1,6 %.

En Europe, la BCE conduit actuellement une politique monétaire très agressive, avec un rythme de dépenses annuelles de 1 000 milliards d'euros pour stimuler son économie, quand bien même les dernières statistiques publiées sont d'un niveau acceptable. L'inflation a progressé de 0,4 % au cours des quatre derniers mois et l'indice PMI continue d'être au-dessus de 50 (signe d'expansion) pour le mois d'août. La BCE a employé toutes ses ressources en agissant conformément aux indicateurs, et l'économie de la zone euro n'est pas en récession.

Si l'on regarde le Japon, il est difficile de voir comment la BoJ va s'en sortir. La banque centrale est désormais l'actionnaire majeur d'un tiers des sociétés appartenant au Nikkei 225, le principal indice japonais. En outre, d'après les statistiques, il se trouve que le Japon n'est même pas entré dans un cycle de récession. Pourtant, la politique monétaire du pays est simplement extrêmement étendue et les marchés ont déjà commencé à intégrer dans leurs prix l'augmentation de l'objectif de rachats annuels d'obligations de 80 000 à 90 000 milliards de yens. Nous sommes clairement baissiers sur l'USD/JPY, car selon nous la BoJ va perdre tous les bénéfices précédemment obtenus au cours de l'ère des Abenomics. Un dollar à 90 yens peut être envisagé à moyen terme.



Économie

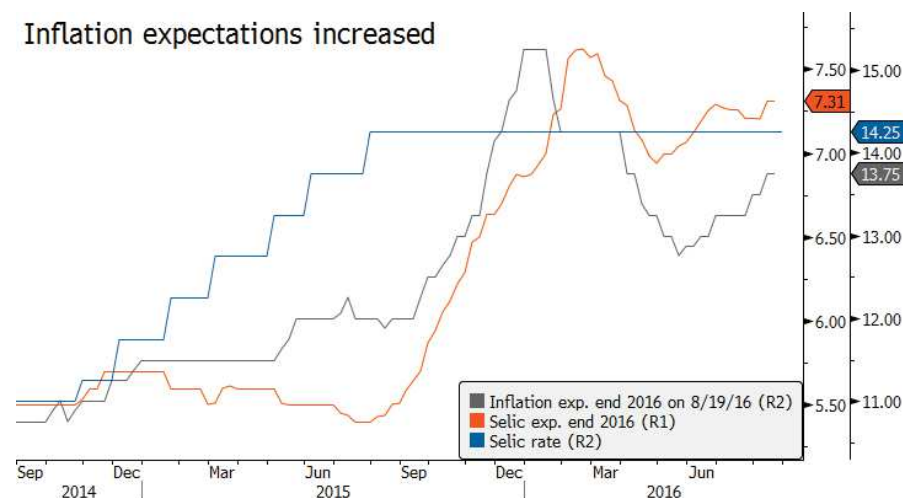
La BCB attendra la fin de l'année pour baisser ses taux

Cela fait neuf mois que la chambre basse du Congrès national a accepté la demande de destitution de Dilma Rousseff demandée par Eduardo Cunha, neuf mois que le pays attend que cette affaire soit réglée pour pouvoir avancer. Le procès a démarré hier et ce début a été marqué par un manque quelconque de soulagement, d'enthousiasme, voire même d'exaspération, qui reflète bien la lassitude des Brésiliens au regard de toute cette affaire et de la substitution inévitable de Mme Rousseff. Michel Temer a repris la tête du gouvernement depuis plus de trois mois. Le marché a plutôt bien accueilli son arrivée, espérant que ce dernier instaure à nouveau la confiance et réduise le déficit budgétaire massif. Depuis son arrivée au pouvoir, le réal brésilien s'est apprécié de plus de 8 % contre le dollar américain, la paire USD/BRL reculant de 3,5225 à 3,23 tandis que l'indice iBovespa a progressé de plus de 7 % à 57 720 points.

Bien qu'il est évident que le remplacement de Mme Rousseff a redonné confiance aux investisseurs, il ne serait pas correct d'attribuer cette amélioration soudaine des actifs brésiliens à la seule montée au pouvoir de M Temer. En effet, l'ensemble du complexe ME (« marchés émergents ») a accusé un afflux de capitaux à la faveur de la quête désespérée des investisseurs pour de plus hauts rendements. La fragilité du dollar américain a également augmenté l'attrait des ME, et ce, en dépit de développements politiques locaux défavorables. L'approche conciliante de la Fed y a en effet beaucoup contribué. Mais cette période faste pourrait toucher à sa fin, maintenant que les membres de l'institution ont déjà évoqué un possible relèvement des taux cette année susceptible de pousser les investisseurs à revenir vers le billet vert. Pour l'heure, en ce vendredi matin, le marché attend toujours que Janet Yellen clarifie un peu plus ses intentions lors du discours qu'elle prononcera à Jackson Hole.

La semaine prochaine, la BCB devrait laisser son taux Selic inchangé à 14,25 % en raison de la baisse persistante des pressions inflationnistes au cours des dernières semaines. Néanmoins, depuis le début du mois d'août, le marché a revu ses prévisions de fin d'année du taux Selic à la hausse, soit 13,75% contre 12,25% établi début juin, étant donné que les expectatives en matière d'inflation ont légèrement augmenté. En effet, le marché s'attend désormais à ce que l'indice des prix à la consommation brésilien IPCA fléchisse à 7,31 % d'ici la fin de l'année par rapport au taux de 8,74 % du mois de juillet. Nous prévoyons que la banque centrale réduira son taux Selic dans la dernière partie de l'année. Cela devrait par conséquent réduire l'attrait du BRL pour les traders spécialisés dans les opérations de portage, d'autant plus si la Réserve fédérale commence à resserrer sa politique monétaire.

Inflation expectations increased



Économie

La livre sterling continue de se raffermir

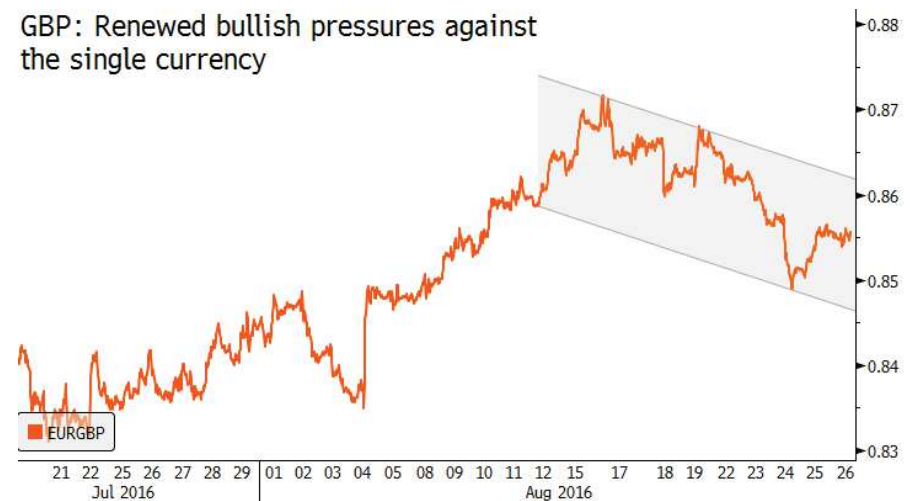
Au cours de la semaine dernière, la livre s'est appréciée contre le dollar et l'euro. La devise britannique visait 1,33 dollar tandis que l'euro s'échangeait à la baisse vers 0,85 livre sterling. Les marchés financiers ont clairement tenu compte dans leurs valorisations de la forte dévaluation de la livre sterling après le vote sur le Brexit. Nous pensons à présent que la monnaie britannique a une certaine marge de progression et que les marchés commencent à s'en rendre compte.

Les dernières données ne se sont pas révélées aussi faibles que le prévoyaient les marchés. La fragilité actuelle de la livre soutient l'augmentation du tourisme. Les prestations de chômage ont également baissé, le taux de chômage est à son plus bas niveau depuis 2005 et même si la confiance des ménages a diminué, l'économie ne s'en ressent pas vraiment. En effet, les ventes au détail ont bondi de 5,9 % a/a en juillet. En plus de tout cela, les actions britanniques évoluent à la hausse même si ce dernier point doit être relativisé compte tenu des injections massives de liquidités effectuées par la BoE.

Ce que nous savons de sûr deux mois après le référendum du 23 juin, c'est que les actifs n'ont pas brusquement reculé comme cela avait été prédit. La crainte des effets du Brexit a entraîné un certain volume de sorties de capitaux, mais qui reste toutefois limité.

Si la sortie du Royaume-Uni de l'Union européenne est une bonne chose pour le pays, il n'y aucune raison pour que les autres membres ne demandent pas eux aussi à partir ou au moins à renégocier certaines conditions spécifiques. La vérité, c'est que les élites sont peu enclines à laisser cette option aux peuples. Par exemple, il n'est absolument pas envisageable pour la France d'organiser un tel référendum. Finalement, l'on se doit de souligner également que le Royaume-Uni n'est pas encore parti. Le nouveau premier ministre Theresa May est déjà en train de repousser le moment de déclencher l'article 50 pour lancer le processus de sortie. Finalement, c'est peut-être cela qui continue de peser sur la livre.

GBP: Renewed bullish pressures against the single currency



Themes Trading

Gaz de schiste

Le gaz de schiste a fait irruption dans le monde de l'énergie vers l'année 2000 grâce aux progrès de la technologie de la fracturation hydraulique et du forage horizontal, et aux modifications réglementaires. En 2010, en plein apogée de la révolution du gaz de schiste, 20 % de la production américaine de gaz naturel était extraite par fracturation hydraulique.

Le gaz de schiste fait référence au gaz naturel contenu dans les formations de schistes. Le grand atout de cette ressource est évident : le gaz naturel est une source d'énergie plus propre que le carburant fossile traditionnel dont les réserves sont abondantes. Les capitaux se sont rués dans cette nouvelle industrie et les puits ont surgi de toutes parts générant une production de plus de 4 500 milliards de mètres cubes par an. Dans son discours sur l'état de l'Union de 2012, le président Obama a déclaré « Nous disposons de ressources en gaz naturel suffisantes pour couvrir les besoins des États-Unis pendant près de 100 ans ». Les valorisations dans le secteur du gaz de schiste ont progressé de manière démentielle. Cependant, l'effondrement total des cours du pétrole a entraîné la chute des prix du gaz naturel et a conduit les producteurs à arrêter de « fracturer ».

Bien que l'on se pose encore des questions quant au réel niveau du point mort du coût de production du gaz de schiste, de son impact sur l'environnement et du vrai volume réel de réserves, il est clair que l'industrie s'est clairement tournée vers la production de cette nouvelle ressource. L'offre abondante de pétrole et de gaz naturel nationaux justifie la levée de l'interdiction d'exportation et l'accélération des mesures de soutien aux terminaux de chargement pour l'export de gaz naturel liquéfié (GNL). Les pays du globe utilisent l'expertise des sociétés américaines pour exploiter le potentiel de leurs réserves de gaz naturel (la Chine est censée posséder les plus grandes réserves au monde). Aux États Unis, de nouvelles industries sont nées.

L'électricité générée par des centrales au gaz a augmenté de plus de 50 % au cours de la dernière décennie au détriment de celle produite à partir du charbon. Compte tenu des faibles valorisations actuelles des titres de sociétés de production de gaz de schiste, même une augmentation minime des cours du gaz naturel aurait un impact considérable. Nous avons construit ce thème avec des valeurs de sociétés dont l'exploration et la production s'effectuent exclusivement sur les champs de gaz de schiste américain de Barnett, Fayetteville, Haynesville, Marcellus, et Eagle Ford et dont la capitalisation boursière est supérieure à 1 milliard de dollars.



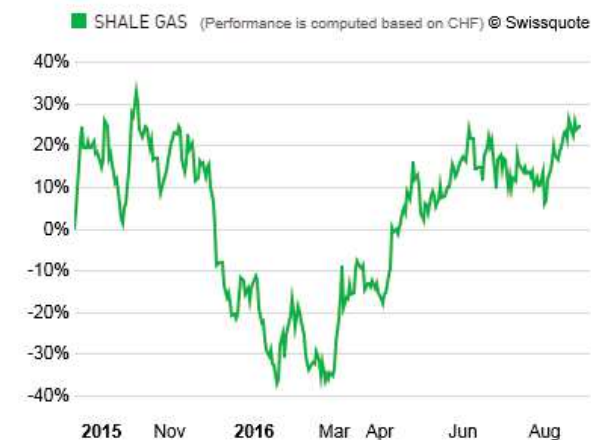
Since inception ▲ 24.50%

1-month return 13.12%

Return day 0.07%

Est. dividend yield 0.22%

Inception date 25/08/15



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.