

RAPPORT HEBDOMADAIRE

3 - 9 octobre 2016

RAPPORT HEBDOMADAIRE - Survol

- | | | |
|----|-------------------|--|
| p3 | Économie | Les opérations à risque semblent encore intéressantes - Peter Rosenstreich |
| p4 | Économie | Les membres de l'OPEC finissent par se mettre d'accord - Arnaud Masset |
| p5 | Économie | Kuroda est sur le pied de guerre - Peter Rosenstreich |
| p6 | Économie | Les données américaines vont occuper le devant de la scène - Arnaud Masset |
| p7 | Économie | La SNB intervient pour protéger le CHF - Peter Rosenstreich |
| | Disclaimer | |

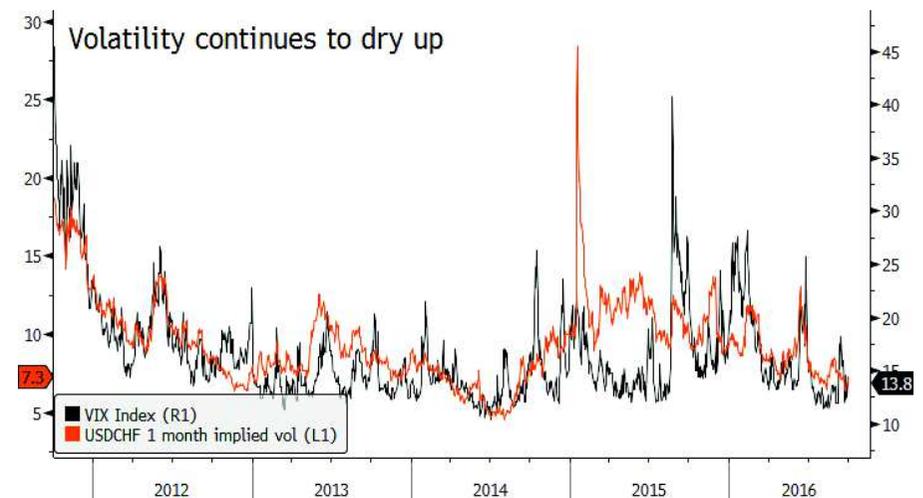
Économie

Les opérations à risque semblent encore intéressantes

Malgré la légère accentuation des courbes de rendement mondiales, les opérations de portage sur les marchés émergents restent intéressantes. En périodes de calme, les marchés ont tendance à pousser l'analyse à l'extrême en quête de forces perturbatrices potentielles. Tout en restant vigilant, il est hautement recommandé d'atteindre le point d'acceptation. Il est vrai qu'il y a toujours des dangers au niveau des périphériques, mais pour le moment, aucun ne semble suffisamment démesuré pour réfréner l'appétit pour le risque actuel. La situation politique est devenue un sujet « brûlant » alors qu'on arrive à la fin du cycle présidentiel américain et que l'Espagne se trouve à nouveau dans une situation délicate. Toutefois, aucun de ces deux facteurs ne dérange les marchés. Si ceux-ci sont capables de ne guère prêter attention à la fragmentation, suite au vote sur le Brexit, de la plus grande union économique au monde, alors l'on se demande ce de quoi d'autre ils sont capables. L'arrivée de Donald Trump à la maison blanche ne devrait pas nécessairement annoncer la fin du monde, mais rendrait la situation considérablement nauséuse dans les jours à venir. Nous sommes convaincus que les marchés se trouvent actuellement dans un environnement dit « sain » et que les traders avisés devraient saisir cette opportunité. Même le sentiment d'aversion pour le risque induit par la correction enregistrée par la Deutsche Bank devrait disparaître étant donné que le Ministère américain de la Justice (DOJ) semble plus enclin à accepter de réclamer une amende légère plutôt que d'être responsable de la faillite de la plus grande banque allemande et (potentiellement) d'une nouvelle crise financière.

Avec la dissipation d'un risque de relèvement des taux par la Fed et les questions tourbillonnant autour de l'efficacité de nouvelles mesures d'assouplissement, les marchés sont bien soutenus par les politiques monétaires conciliantes bien en place et la pression grandissante en faveur de dépenses fiscales supplémentaires. La croissance mondiale devrait dépasser légèrement les 3 %, mais pas les niveaux de préoccupations pouvant signifier une récession. Nous devrions observer une décélération de la croissance aux États-Unis, en Europe et au Royaume-Uni, alors que la Chine et les pays émergents notamment entraînés par ceux d'Asie sont en train de rebondir. En ce qui concerne les prix, ceux-ci s'avèrent faibles dans le meilleur des cas, malgré que les forces déflationnistes se soient relâchées.

Au niveau du marché, malgré des expectatives grandissantes de voir progresser les rendements, à court terme rien ne prouve vraiment que cela puisse se matérialiser, alors que tout redressement des taux se heurterait à un « mur d'argent » immobilisé sur des émissions de titres à taux négatifs ne voyant pas l'heure d'être libéré. La volatilité sur les différentes catégories d'actifs, mais notamment sur les marchés de change a simplement disparu : des vagues isolées de courte durée ont rapidement gagné les vendeurs qui ont saisi ces opportunités pour réaliser des profits sur des opérations de retour à la moyenne.



Économie

Les membres de l'OPEC finissent par se mettre d'accord

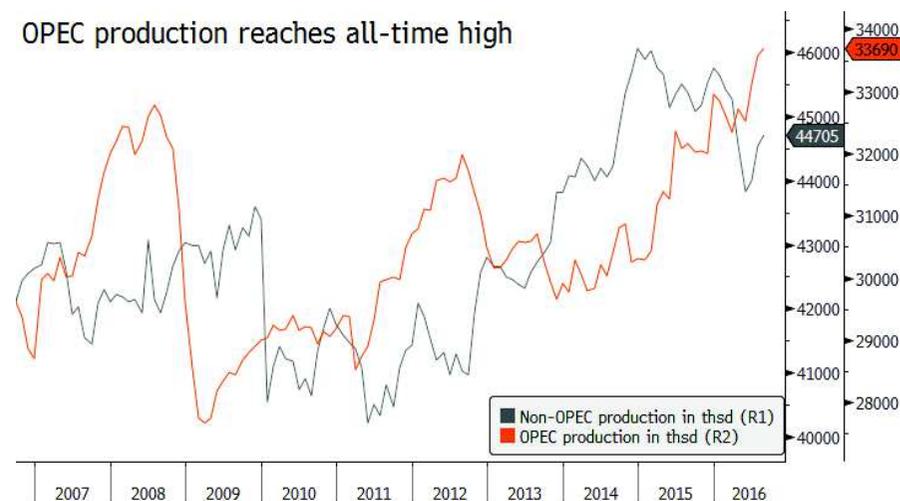
Les ministres des pays membres de l'OPEC sont parvenus hier à un accord longuement attendu en parallèle du Forum international de l'énergie à Alger. Après des mois de discussions improductives, il semble que les adhérents de l'organisation intergouvernementale se trouvent enfin sur la même longueur d'onde. Cependant, ce n'est pas une affaire arrêtée, vu que l'Iran a constamment insisté sur le fait qu'il souhaitait retourner aux niveaux d'offre d'avant les sanctions et que l'Arabie Saoudite était prête à coordonner sa production seulement si ce pays en question coopérait. Selon nous, c'est la seule et unique manière de relever les prix étant donné que la surabondance de l'offre est là pour durer, dans un contexte de ralentissement de l'économie mondiale et de développement continu de technologies nécessitant une consommation d'énergie moins intensive.

En termes de statistiques, même si l'augmentation du nombre de puits aux États-Unis s'est stabilisée au cours des quelques dernières semaines, la dynamique se ressent toujours. Il en va de même pour les stocks de pétrole brut du pays qui se sont amenuisés de manière significative au cours des dernières semaines, mais qui se situent encore à des niveaux historiques : ils ont baissé de 1,9 million de barils la semaine dernière pour s'établir 501,7 millions contre une hausse attendue de 3 millions. La baisse a toutefois été gommée par une forte hausse des stocks d'essence, indiquant ainsi une baisse à venir du pétrole raffiné.

Le préaccord conclu entre les membres de l'OPEC pourrait être le signal que le marché attend depuis des mois. En effet, à première vue, ce contrat semble très prometteur, mais nous restons sceptiques étant donné qu'il n'est en rien exécutoire et qu'il ne représente qu'une déclaration d'intention. En effet, les ministres des pays membres ont convenu de réduire la production de l'OPEC à une fourchette comprise entre 32,5 et 33 millions de barils par jour (alors que celle-ci atteignait 33,69 millions en août), mais l'accord ne précise aucunement qui devra procéder à cette réduction ni la clé de répartition de cette compression. Par conséquent, nous restons prudents vis-à-vis des effets d'un réel délestage en matière de production, notamment au vu des difficultés que les membres de l'OPEC ont de tout temps connues pour trouver un consensus.

Ce sera de toute manière la meilleure solution pour raviver les prix au plus vite étant donné que les perspectives de demande semblent plutôt moroses. Il s'avère très intéressant de tracer un parallèle entre ce qui se passe sur le marché des changes, à savoir la bataille menée par les banques centrales mondiales pour redresser l'inflation et stimuler la croissance en dévaluant leurs devises respectives, et la situation de l'OPEC ou aucun des membres n'est véritablement prêt à resserrer sa production et attend plutôt que quelqu'un d'autre fasse le premier pas. Dans le meilleur scénario possible, l'OPEC devrait également coordonner ses volumes de production avec les pays externes à l'organisation comme la Russie afin que cette diminution ait plus d'impact.

OPEC production reaches all-time high



Économie

Kuroda est sur le pied de guerre

L'on dirait que la Fed et la BoJ ne sont plus là. Après leurs interventions conciliantes ou (inexistantes) de la semaine dernière en matière de politique monétaire, il semble que la crédibilité des banques centrales a encore baissé d'un cran, tout comme la sensibilité des marchés vis-à-vis de leurs déclarations. Malgré un programme chargé en discours variés, les commentaires prononcés par Mme Yellen ou MM Draghi ou Kuroda qui auraient déclenché un pic de volatilité il y a quelques jours seulement sont simplement passés inaperçus. Au lieu de cela, c'est la deuxième série de nouvelles concernant l'effondrement de l'action de Deutsche Bank, le micro ajustement de la production de pétrole par l'OPEP et le débat présidentiel américain qui ont réussi à combler le silence. Sans aucune manipulation de la part des banques centrales, nous prévoyons que l'USD/JPY tombera à 100 à court terme.

Les rendements américains à deux ans évoluent au sein d'une fourchette alors que les rendements réels baissent compte tenu des attentes d'inflation plus élevées soutenues par la fermeté des cours du pétrole. La solidité continue des données américaines a fait grimper la probabilité d'un relèvement des taux pour décembre à 57 %. Cependant, il est peu probable que les traders mordent à l'appât après s'être laissés taquinés pendant bien 9 mois par l'institution. De plus, des indicateurs montrent que l'économie américaine s'oriente vers une période de flottement. Lors du discours semestriel qu'elle a tenu devant la Commission des services financiers de la Chambre des représentants (House Financial Services Committee), Janet Yellen a suivi le modèle habituel consistant à défendre une hausse des taux au quatrième trimestre, en argumentant néanmoins qu'aucune « date fixe » n'avait été retenue. Même M. Fischer qui a souligné dans sa conférence le risque de mauvaise allocation de capitaux en cas de maintien du loyer de l'argent à des niveaux extrêmement faibles n'est pas parvenu à relever les espoirs de manière significative. En l'absence de menace de hausse de taux imminente et encore moins pour décembre, selon nos propres prévisions, il est probable que le dollar reste simplement une devise de financement.

M Kuroda a déclaré avec emphase que la BoJ ajusterait sa politique lorsque ce serait nécessaire, et ce, éventuellement sous forme d'expansion monétaire. Toutefois ses commentaires sont tombés dans l'oreille d'un sourd. L'étude complète que la BoJ a menée pour mesurer l'efficacité de sa stratégie d'assouplissement a démontré que celle-ci s'étendait depuis son intervention dominante en terme de volumes jusqu'aux taux négatifs par le biais d'un contrôle de la courbe de rendements. Alors que la tactique des taux d'intérêt négatifs semble avoir l'effet désiré sur les devises, si l'on en juge par l'expérience européenne et suisse, nous prévoyons un ralentissement, mais non la fin de l'appréciation du JPY. Même une baisse des taux en novembre (que nous n'envisageons pas) a peu de chances de renverser la tendance baissière. M. Abe, le Premier ministre, a précisé lorsqu'il s'est adressé au parlement que la collaboration entre le gouvernement et la BoJ signifiait que la coordination plus étroite entre les politiques budgétaire et monétaire constituerait probablement la prochaine mesure adoptée pour remédier à la situation.

Économie

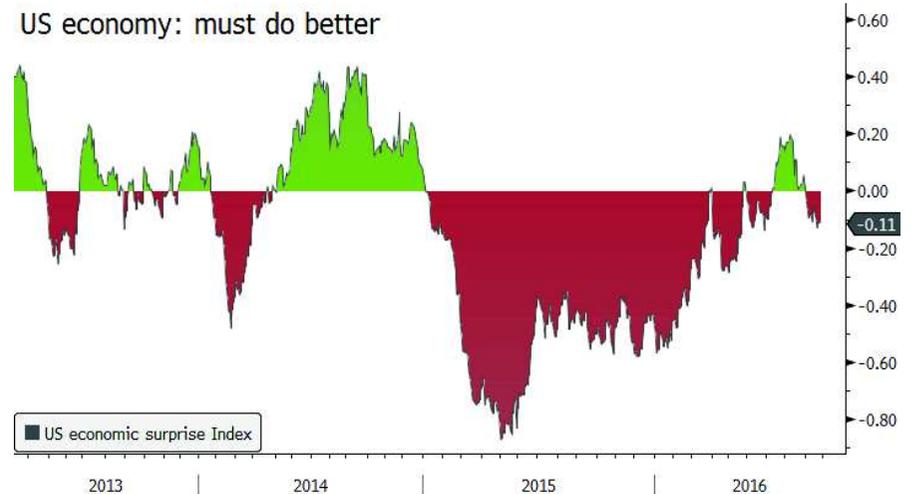
Données américaines vont occuper le devant de la scène

Plus d'une semaine s'est écoulée depuis que la Réserve fédérale a décidé de laisser les taux inchangés. Depuis lors, le dollar américain n'a pas réussi à inverser la dynamique négative étant donné que les attentes des investisseurs en matière de taux d'intérêt continuent de baisser. La probabilité qu'un tel événement survienne en décembre, mesurée par les contrats futures des fonds fédéraux est tombée à 50 % et le marché a complètement écarté la possibilité que cela se produise en novembre. Tout comme la Fed, le marché se tourne vers les publications économiques pour estimer la faisabilité d'un relèvement avant la fin de l'année.

La semaine dernière s'est avérée chargée en termes de données économiques. L'indice PMI préliminaire composite et celui pour le secteur des services se sont avérés légèrement encourageants, mais sans qu'il y ait de quoi s'emballer. L'indice PMI Markit préliminaire du secteur des services s'est hissé de 51 à 51,9 au mois de septembre par rapport au mois précédent, légèrement au-dessus des prévisions de marché établies à 51,2 tandis que son homologue composite s'est relevé de 51,5 à 52. Les chiffres de croissance ont été publiés jeudi, la troisième estimation pour le PIB du deuxième trimestre passant légèrement au-dessus de la prévision médiane. L'économie américaine s'est améliorée au taux annualisé de 1,4 % au deuxième trimestre, affichant ainsi un résultat supérieur à la prévision médiane à 1,3 %. D'autre part, les données de consommation personnelle ont légèrement été revues à la baisse à 4,3 % en glissement trimestriel (le taux annuel ajusté des variations saisonnières) par rapport à une estimation préalable de 4,4 %. La consommation personnelle et la consommation des ménages marquent le rythme de la progression de la consommation générale qui à son tour constitue le vrai moteur de la croissance américaine.

Finalement les dépenses et le revenu des ménages se sont révélés grosso modo conformes aux prévisions pour le mois d'août avec des résultats respectifs à 0,0 % et 0,2 % en variation mensuelle (contre les 0,1 % et 0,2 % du consensus). L'indice de prix des dépenses de consommation personnelle de base, indicateur favori de la Réserve fédérale en ce qui concerne l'inflation s'est aligné sur les prévisions en s'établissant à 1,7 % en glissement annuel contre le 1,6 % atteint au mois de juillet.

Dans l'ensemble, nous estimons que les données américaines vont continuer de converger vers un ralentissement de l'activité économique au troisième trimestre, ce qui pourrait compromettre une hausse des taux en décembre. Néanmoins, et malgré les résultats économiques insuffisants, nous ne serions pas surpris que la Fed appuie sur le bouton à ce moment-là. En effet, une légère progression des taux d'intérêt serait, comme cela s'est avéré le cas l'année dernière une petite concession, mais néanmoins fondamentale pour redonner au marché un signal de confiance largement nécessaire.



Économie

La SNB intervient pour protéger le CHF

Les inquiétudes actuelles qui pèsent sur les secteurs financiers en Europe représentent ce qu'il y a de pire pour la BNS qui espérait que les investisseurs maintiennent un solide appétit pour le risque. L'affaiblissement naturel du CHF avait bien fonctionné pour la BNS qui avait épuisé la majorité de ses munitions en matière de politique monétaire. Bien que nous n'ayons aucune confirmation directe de l'institution suisse, des éléments probants anecdotiques indiquent que cette remontée isolée ait été provoquée par une réelle intervention. Ce dont nous ne sommes pas certains, c'est si la SNB est déjà en train de régulièrement intervenir pour amortir les chutes de l'EUR/CHF et limiter l'intensité des spéculations. Nous savons également que la demande récente pour les valeurs refuges déclenchée par les inquiétudes relatives à la Deutsche Bank est spécialement forte chez les détenteurs d'euros, ce qui a anéanti une grande partie des efforts déployés par la banque centrale au cours des trois derniers mois. La BNS veut renverser les attentes des investisseurs qui estiment que les positions prises sur le CHF constituent les opérations sans risque idéales en attendant que la situation s'améliore. La BNS a adopté un positionnement parfaitement clair : elle se tient prête à protéger le CHF contre une nouvelle appréciation quitte à déployer tout l'arsenal dont elle dispose. Les traders devraient rester prudents, car une autre baisse de l'EUR/CHF pourrait déclencher une intervention supplémentaire de l'institution.

L'indicateur UBS de la consommation suisse a progressé de manière inattendue au mois d'août de 1,45 à 1,526 (contre une estimation revue à 1,32), le plus haut niveau depuis 2014. Cette hausse est principalement due à la reprise du tourisme et des ventes de voitures. Cependant, les conditions du marché du travail ont pénalisé le côté positif du rapport. Les conditions climatiques estivales excellentes ont encouragé le tourisme local : les séjours d'une nuitée en hôtel ayant augmenté de 1,6 % en glissement mensuel (même si la durée générale du séjour hôtelier a baissé de -0,4 % m/m et de -1,0 % a/a). Fait préoccupant, le nombre de séjours d'une nuitée par étranger a chuté de -2,0 % m/m (-2,4 % a/a) indiquant clairement que le manque de compétitivité du CHF avait un effet corrosif sur le comportement des voyageurs. Septembre a également été

inhabituellement chaud et sec pour la saison, suggérant que le tourisme intérieur devrait continuer de soutenir la solide croissance du pays qui progresse à un rythme s'accélégrant à 2,0 % en glissement annuel.

Cependant, à moins que les marchés du travail parviennent à s'améliorer et que les incertitudes se dissipent, il y a peu d'espoir que le sentiment du consommateur contribue à l'embellie économique de manière significative. La BNS va continuer de réagir en fonction des conditions macroéconomiques qui pourraient encore renforcer le CHF. Toutefois, les suggestions faites par le FMI consistant à cesser d'intervenir directement sur le marché des changes et à défendre la devise en poussant encore plus bas les taux déjà négatifs vont probablement être ignorées. Malgré qu'elle reconnaisse que les taux négatifs aient fait leurs preuves, il est évident pour l'institution que cela pénalise les banques et les caisses d'épargne privées, et lui enlève toute motivation politique de baisse supplémentaire à moins d'être absolument nécessaire.

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.