

RAPPORT HEBDOMADAIRE

24 - 30 octobre 2016

RAPPORT HEBDOMADAIRE - Survol

p3	Économie	Russie : Les cours élevés du pétrole sont juste insuffisants - Yann Quelenn
p4	Économie	Les élections américaines, source de volatilité sur les ME - Peter Rosenstreich
p5	Économie	C'est sans surprise que la BoC a maintenu ses taux inchangés - Yann Quelenn
p6	Marchés FX	Que s'est-il passé à la réunion de la BCE ?- Yann Quelenn
	Disclaimer	

Économie

Russie : Les cours élevés du pétrole sont juste insuffisants

Le chemin de la reprise russe est tortueux. L'on aurait pu croire que la hausse des cours du pétrole allait résoudre toutes les difficultés du pays, mais la situation est en réalité plus critique que ça. Cependant, un baril à 50 \$ est évidemment bien plus encourageant qu'à 30, et le récent rebond des cours compte certainement pour beaucoup dans les perspectives de retour à la croissance l'année prochaine.

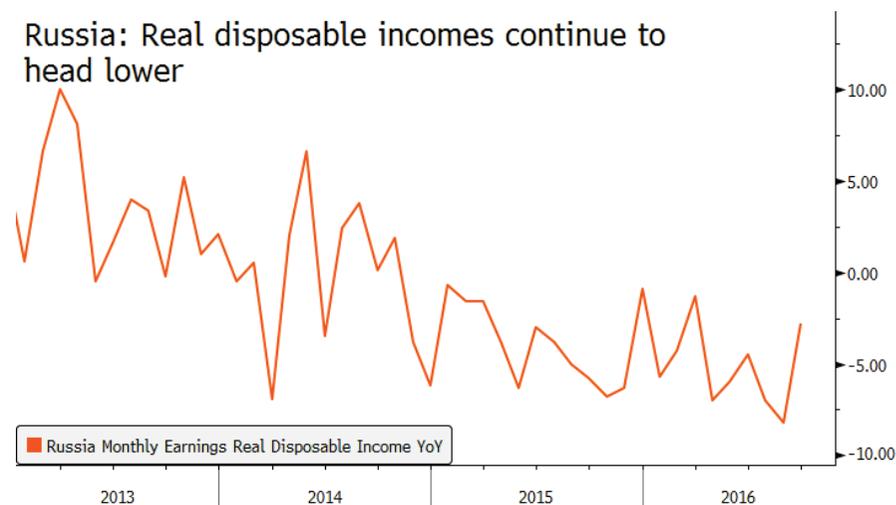
Les derniers fondamentaux ne sont toutefois pas optimistes. Le taux de chômage reste inchangé à 5,2%, tandis que l'inflation évolue également à la baisse, avec un taux de seulement 4,2 % depuis le début de l'année. Un des domaines de plus en plus préoccupants concerne les ventes au détail, avec une baisse en septembre de -1,4 % en glissement mensuel qui vient toucher les niveaux de début 2015. L'activité des consommateurs est clairement en risque, et cette tendance est renforcée par l'effondrement de -8,3 % du revenu réel disponible au mois d'août.

L'inflation étouffe la classe moyenne russe et a un impact indéniable sur les ventes au détail. D'autres données, comme les chiffres de production industrielle sont également en repli. La progression entamée l'année dernière a cessé et les résultats sont désormais négatifs avec un taux de -0,8 % en glissement annuel. La Banque centrale est donc bien loin d'avoir rempli sa double mission et va avoir du mal à baisser à nouveau son taux directeur avant la fin de l'année dans un effort de contrecarrer les risques haussiers de l'inflation. La prochaine réunion de l'institution prévue pour le 28 octobre devrait confirmer la stratégie entreprise. Nous pensons que le taux directeur devrait très probablement rester inchangé à 10 %.

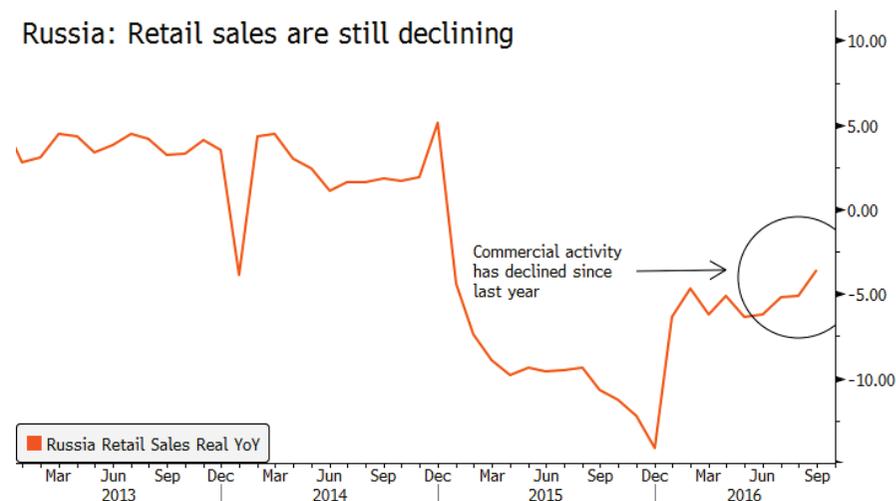
Pour l'instant, la Banque centrale de Russie continue d'acheter de l'or pour soutenir sa devise. Il faut rappeler qu'elle a acquis 208 tonnes de ce métal précieux en 2015, soit 172 tonnes de plus que l'année précédente. Pour cette année, la Russie prévoit d'amasser 200 tonnes additionnelles.

L'avenir à moyen terme semble incertain pour le pays et nous pensons que la reprise de positions longues sur l'USD/RUB d'ici la fin de l'année pourrait être une décision avisée pour les investisseurs.

Russia: Real disposable incomes continue to head lower



Russia: Retail sales are still declining



Économie

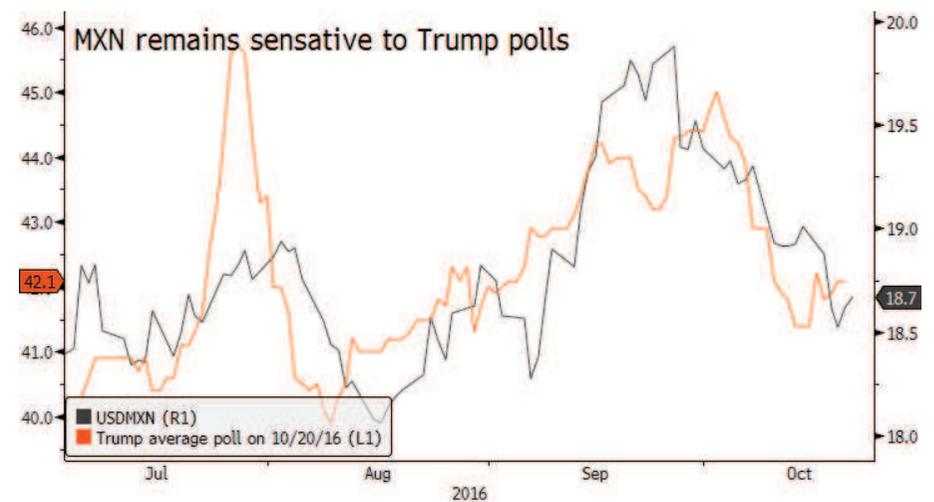
Les élections américaines, source de volatilité sur les ME

Le dernier débat électoral ayant eu lieu, il n'y a désormais plus d'autres événements prévus pour les candidats avant la journée des élections qui se tiendra le 8 novembre. En apparence, on croirait qu'à partir de maintenant tout va être fluide pour les marchés financiers. Cependant, bien qu'il ne semble pas que les opinions ou les sondages puissent changer organiquement, le fait que les candidats aient encore des trésors cachés qu'ils pourraient ressortir du tiroir augmente la probabilité d'une fâcheuse surprise.

Wikileaks continue de dévoiler de nouveaux documents, sur des questions de santé, d'attaques terroristes, ce qui signifie que l'on pourrait facilement assister au changement d'habitudes de votes millénaires et à une correction des marchés d'actions qui entraînerait des résultats différents de ceux annoncés par les sondages. La cotation très défavorable attribuée aux deux candidats laisse les deux résultats possibles. Par ailleurs, la progression persistante de la volatilité implicite des devises des pays émergents indique que la perspective d'un transfert de pouvoir chaotique reste élevée. Nous recommandons aux traders de ne pas se montrer trop conciliants, notamment en ce qui concerne la grande capacité de Ronald Trump « à se tirer une balle dans le pied » chaque fois qu'il se remet dans la course. Il nous faut rappeler deux choses : tout bien considéré, la course reste serrée, et les queues de distribution sont historiquement plus rapprochées que celles que nous avons calculées.

Sur le Forex, la corrélation entre les cours sur les marchés émergents et l'écart entre les intentions de vote Clinton/Trump suggère qu'une victoire d'Hillary Clinton déclencherait un redressement dans ce segment. Malgré l'amélioration des fondamentaux et des évaluations, ces marchés restent soumis aux conditions macroéconomiques. Le discours anti-commerce de Ronald Trump a contribué à donner aux investisseurs une perception du risque plus élevée en cas de victoire du parti républicain. Si ce candidat parvenait à gagner les élections, nous observerions une liquidation substantielle sur les marchés émergents d'Asie. Le peso mexicain, le ringgit malaisien, le peso philippin et la roupie indonésienne seraient tous touchés par un tel résultat. Par ailleurs, le fait que le Président philippin Duterte ait récemment déclaré que l'alliance de longue durée entre son pays et la nation américaine appartenait désormais au passé, mettrait alors carrément la nation du Pacifique dans le collimateur du Président Trump.

Malgré des chiffres de sondage médiocres, le candidat républicain n'aurait pas besoin d'un miracle pour revenir dans la course. Si Ronald Trump restait cohérent, avec l'aide d'un prompteur, les sondages repartiraient en sa faveur. Si les marchés prennent en compte les sondages en sa faveur, cela va créer un bêta élevé sur le segment des devises émergentes et faire augmenter l'ensemble des indicateurs de volatilité.



Économie

Sans surprise, la BoC a maintenu ses taux inchangés

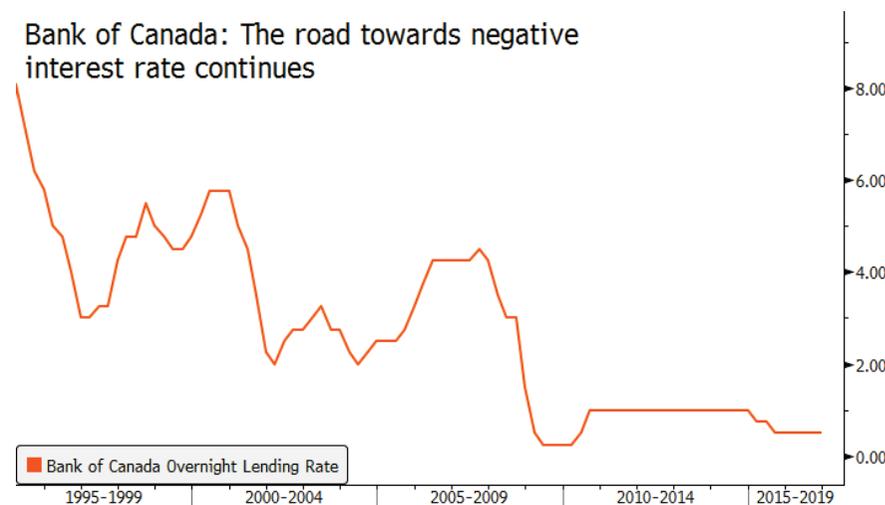
La semaine dernière les marchés financiers ne se sont pas trompés. La Banque du Canada a finalement opté pour le statu quo en maintenant ses taux à 0,50 %. Mais cela ne signifie pas que la Banque centrale reprenne une position offensive. En effet, elle a revu les prévisions de croissance et d'inflation pour 2017 à la baisse. Les objectifs sont actuellement fixés à 1,1 % et 2 % pour 2017.

Les incertitudes mondiales persistent et les marchés financiers prévoient déjà qu'il n'y aura aucune modification de la politique monétaire jusqu'à la fin de l'année prochaine. Le rebond des cours du pétrole n'a pas été suffisant pour toutefois pousser la Banque du Canada à augmenter ses taux.

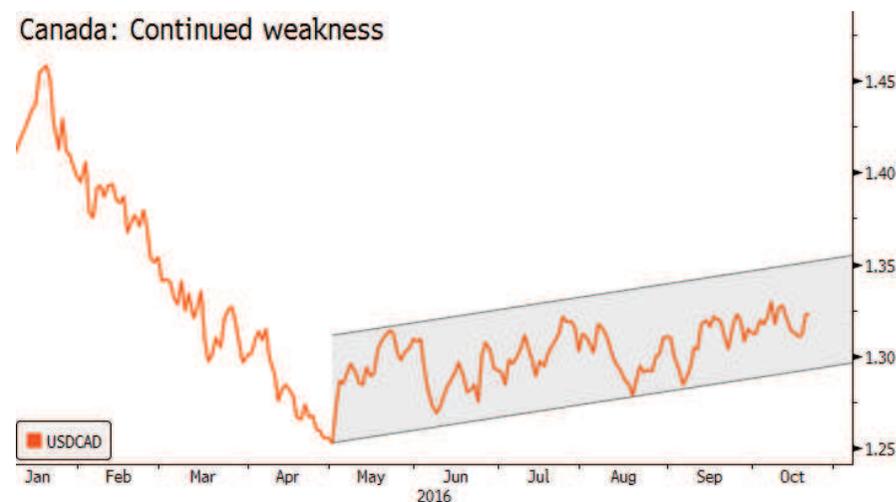
Les données économiques canadiennes restent fragiles et les préoccupations quant à la véritable situation de l'économie existent néanmoins. Le chômage se trouve toujours dans les 7 % et l'inflation ne se redresse pas. Pire encore, l'IPC a dégringolé à 1,1 % en glissement annuel, son plus bas niveau sur deux ans. En outre, les derniers chiffres de vente au détail se sont encore montrés décevants, en marquant un recul de -0,1 % en glissement mensuel, le troisième mois négatif. Les exportations canadiennes sont également très fragiles, mais le rebond qu'elles ont affiché pendant l'été n'a clairement pas été suffisant pour compenser la baisse enregistrée depuis le début de l'année. Les perspectives ne sont pas très prometteuses étant donné que la Banque centrale a largement revu à la baisse, à savoir de 4 à 3 %, ses prévisions en termes d'investissements américains (un facteur important de la demande extérieure de produits canadiens).

En termes de devises, le dollar canadien devrait rester faible et nous prévoyons une progression de la paire USD/CAD jusqu'à la fin de l'année. 1,35 semble être un objectif correct à moyen terme. Un mouvement haussier improbable des cours du pétrole soulagerait quelque peu la BoC qui ne devrait pas toucher ses taux au moins pendant une année supplémentaire.

Bank of Canada: The road towards negative interest rate continues



Canada: Continued weakness



Marchés FX

Que s'est-il passé à la réunion de la BCE ?

Les investisseurs attendaient de la réunion de la BCE de jeudi, que Mario Draghi annonce une extension du programme d'assouplissement quantitatif (« QE ») au-delà de mars 2017. Ce dernier n'a finalement rien dit de très clair, mais a laissé entendre la possibilité de rachats d'obligations supplémentaires. Le positionnement accommodant de la BCE est toujours de mise, et la réduction progressive du programme QE n'est pas du tout à l'ordre du jour. Nous pensons toujours que celui-ci sera amplifié et que le montant des achats mensuels de 80 milliards d'euros restera inchangé pendant un certain temps.

Selon nous, il est clair que tout va se jouer lors de la réunion de décembre. Nous pensons que les décideurs politiques ont opté ce mois-ci pour le statu quo afin de ne pas agiter encore plus les marchés. Il convient également de souligner que Mario Draghi est probablement satisfait du niveau actuel de l'EUR/USD qui a maintenant stoppé sa progression en dessous de 1,10. Ce niveau est largement favorable aux exportateurs de la zone euro et vient redonner un peu de souffle aux responsables de la BCE.

Le taux d'inflation de la zone euro reste à un niveau très faible de 0,4 %, également bien inférieur à l'objectif de 2 %. L'on ne peut pas dire que le programme de la Banque centrale ait été efficace jusqu'à présent. En effet, il est impossible d'affirmer que les mesures de relance ont fonctionné, au vu de la croissance économique quelque peu précaire de la région. En termes de taux d'intérêt, nous maintenons une vision conciliante bien que nous estimions qu'il ne soit plus vraiment possible d'effectuer de nouvelles réductions. De notre point de vue, les taux déjà négatifs ne peuvent pas encore baisser sans augmenter le risque de déclencher une fuite des dépôts bancaires. La BCE n'a plus de marge pour accroître la pression sur le secteur bancaire qui est déjà acculé et cela ne ferait qu'accroître les difficultés de certaines banques majeures comme la Deutsche Bank ou la Commerzbank dont on parle beaucoup dans les médias actuellement.

Fausse réaction négative de l'Euro

Il est intéressant de noter que, malgré les indications relativement opaques de Mario Draghi au regard d'une extension du programme QE, l'EUR/USD a reculé de 1,0 % par rapport à son niveau d'avant la réunion de la BCE. Nous pensons que le marché ne fait guère cas des déclarations de l'institution et qu'il ne semble pas comprendre les mots qu'il entend somme toute. Au cours dix dernières années, les marchés ont réellement pris l'habitude d'assister à la dévaluation des devises chaque fois que les perspectives d'inflation différaient légèrement du taux visé par les banques centrales (dans ce cas, le taux de 2 % de la BCE).

Malgré le conflit intellectuel croissant de Mario Draghi, la déception générale au regard de l'efficacité de l'ensemble des mesures de politique monétaire actuelles et l'effet de distorsion négatif des marchés financiers, les investisseurs s'attendent toujours à plus d'assouplissement. Les marchés tablent simplement sur le fait que la BCE se doit d'agir et que les mesures prises seront négatives pour l'euro, de la même manière que la BoJ l'a démontré à ses traders de devises. Toutefois, la politique de la banque centrale nous semble se trouver à un point d'inflexion. Les jours où les mesures politiques étaient supposées être un véritable moteur pour l'économie sont loin derrière nous ; en effet, celles-ci ne constituent plus qu'un outil permettant de soutenir la dynamique de croissance. La plupart des gens estiment que les décideurs politiques sont allés un peu trop loin avec les taux négatifs. Les banques centrales ne devraient pas tarder à accepter qu'elles n'ont plus la maîtrise totale des marchés et le niveau de précision qu'elles avaient du temps de l'ère victorienne, et à réaliser qu'intervenir ne suppose pas un coût plus important que celui de rester sans rien faire.

En 2017, les marchés financiers devront assumer le fait que les banques centrales n'essaient plus désormais d'offrir le salut à l'économie.

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.