

RAPPORT HEBDOMADAIRE

28 novembre - 4 décembre 2016

RAPPORT HEBDOMADAIRE - Survol

p3	Économie	Le cuivre mène la remontée des métaux de base - Peter Rosenstreich
p4	Économie	La réunion de l'OPEC au centre de l'actualité - Yann Quelenn
p5	Économie	Le Yuan chinois en chute libre - Arnaud Masset
p6	Économie	Allemagne : spéculations significatives sur le Bund - Yann Quelenn
p7	Économie	La Suisse revient dans la course - Arnaud Masset
	Disclaimer	

Économie

Le cuivre mène la remontée des métaux de base

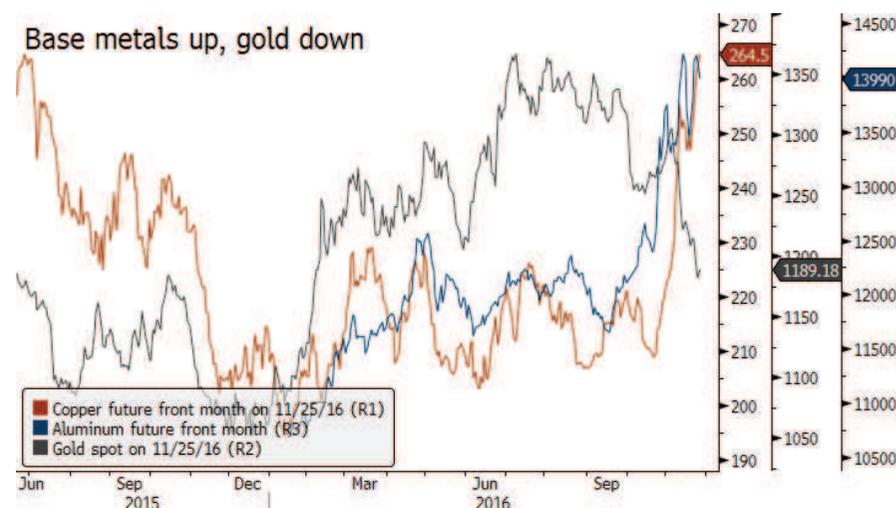
Les métaux continuent de se redresser en raison des spéculations entourant les dépenses d'infrastructure annoncées par le président Trump et de la baisse des stocks mondiaux. Le cuivre a touché son plus haut sur une semaine et frôle des niveaux inédits depuis l'effondrement du complexe des métaux. Vendredi, en Asie, le cuivre s'échangeait à 269,90 USD sur le mois le plus rapproché, juste 5 dollars de moins que le dernier sommet atteint. Toutefois, les facteurs qui soutiennent la fermeté du métal semblent extrêmement limités.

Les investisseurs pensent que les larges dépenses budgétaires du président américain (près de 1 000 milliards de dollars en prévision) vont encourager la croissance : ils tablent également sur une baisse de l'offre en raison des achats en Chine qui servent de couverture contre la dépréciation du yuan. Par ailleurs, la dynamique haussière a déclenché la demande de la part des fonds de spéculation suiveurs de tendance, augmentant ainsi la pression à l'achat. Paradoxalement, malgré la fermeté du dollar américain, les métaux industriels continuent de s'échanger à la hausse. Cependant, comme il en est de la majeure partie de cette reprise, les raisons fondamentales restent extrêmement faibles à nos yeux.

Les données américaines fragiles donnent alors l'impression d'être robustes maintenant que les traders regardent le monde à travers le prisme déformant créé par la fièvre budgétaire. En effet, l'augmentation récente des commandes de biens durables de 4,8 % a constitué un résultat solide, même si des indicateurs avancés tels que les ventes de nouveaux logements ont fléchi de 1,9 % en glissement mensuel en raison du climat d'incertitude préélectoral et de la hausse récente des taux hypothécaires. Par conséquent, nous hésitons à prédire une augmentation de l'inflation à long terme à la faveur de la politique de relance budgétaire potentielle de Donald Trump (qui du reste est loin d'être certaine). En second lieu, malgré que les Chinois achètent du cuivre pour se couvrir contre la dépréciation du yuan, les statistiques indiquent que le rythme de croissance de l'offre va rester élevé.

En outre, les rumeurs selon lesquelles la ShFe (Shanghai Futures Exchange) serait susceptible d'augmenter ses restrictions en termes de marges et de volumes sur la plupart des métaux de base (dont le cuivre, le plomb, le nickel, le zinc, l'étain et l'aluminium) ne soutiennent pas la reprise actuelle des cours.

Sans l'existence d'une demande réelle, nous pensons que la reprise actuelle est spéculative et insoutenable, et qu'il faudrait plutôt en profiter pour reconstituer les positions courtes sur les matières premières.



Économie

La réunion de l'OPEC au centre de l'actualité.

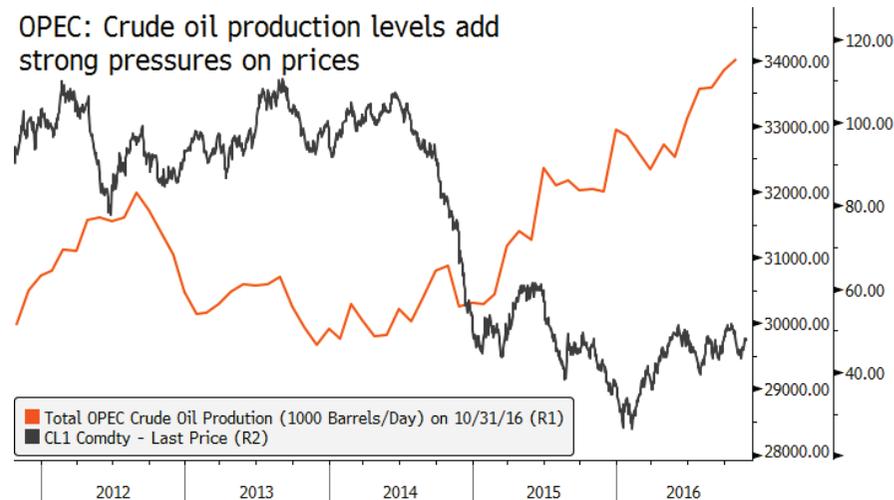
L'OPEC va certainement faire la une des médias économiques la semaine prochaine. Le 30 novembre, nous saurons si les membres de l'organisation ont réussi à conclure un accord afin de geler la production. L'Arabie Saoudite cherche à convaincre les autres membres de réduire leur production d'environ 4 %. Les perspectives de réduction de l'excédent d'offre ont entraîné une hausse des cours du pétrole brut. La matière première a enregistré sa deuxième hausse hebdomadaire consécutive, au-dessus de 47 dollars le baril.

Selon nous, il semble difficile que les membres de l'OPEC parviennent à trouver un terrain d'entente compte tenu des incertitudes géopolitiques significatives déclenchées par l'élection de Donald Trump. En premier lieu, nous pensons que le président élu appliquera sa décision de rendre l'Amérique indépendante énergétiquement ou qu'en tous cas, il poussera dans cette direction. Les foreurs américains devraient bénéficier de cette orientation politique qui devrait selon nous rendre le gaz de schiste plus intéressant. La première mesure de Donald Trump est de stimuler au maximum la production locale de cette ressource. C'est pourquoi le surplus de pétrole est loin d'être résorbé.

En second lieu, les politiques du président devraient relancer les taux d'intérêt et entraîner en conséquence un dollar plus robuste. Il existe donc un risque baissier pour les marchés émergents (ME), ces derniers ne pouvant définitivement pas se réjouir du raffermissement du billet vert, qui rend plus cher le pétrole et réduit de ce fait la demande. C'est la raison pour laquelle, l'OPEC va hésiter à geler la production : il est en effet peut-être trop tôt pour prédire l'impact réel des politiques américaines sur la demande des ME.

En troisième lieu, il reste encore à connaître les détails des politiques de Trump, notamment en ce qui concerne le cas de l'Iran. L'hypothèse la plus solide pour l'instant est que la convention nucléaire signée en 2015 devrait être résiliée, auquel cas le pays du Moyen-Orient pourrait faire face à de nouvelles sanctions. Ce pays aura donc un choix difficile à faire lors de la réunion des membres de l'OPEC, à savoir si donner son accord pour diminuer la production et risquer de ce fait, de ne pas produire de quantité suffisante avant que ne s'appliquent de nouvelles sanctions ou refuser de s'engager sachant que le gaz de schiste américain est devenu plus intéressant.

Le contexte géopolitique est très contrasté. Nous pensons que les membres de l'organisation intergouvernementale continueront de se concentrer sur Donald Trump et qu'ils attendront qu'il démarre son mandat afin de mieux évaluer la tendance en matière géopolitique des quatre prochaines années. En conséquence, les cours du pétrole brut devraient s'ajuster à la baisse la semaine prochaine.



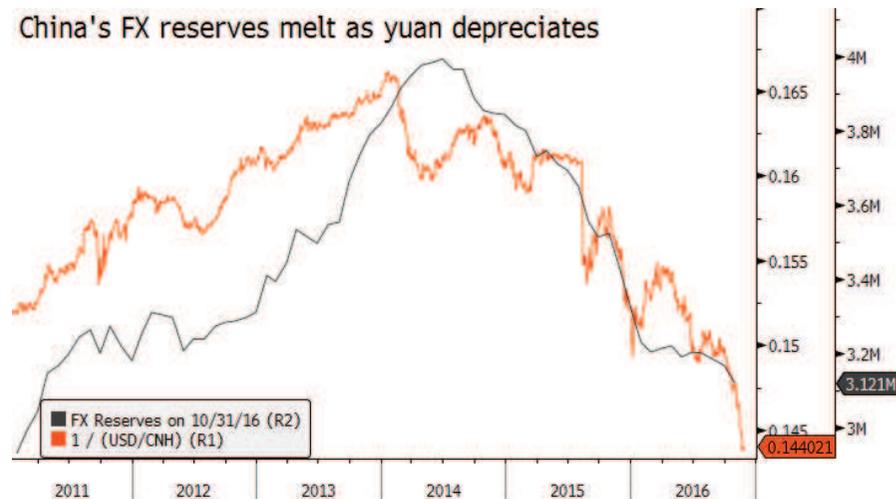
Économie

Le Yuan chinois en chute libre

Depuis l'élection de Donald Trump, le yuan chinois a subi une correction majeure en prévision du durcissement des relations commerciales entre les deux plus grandes économies mondiales. En effet, les États-Unis sont le principal partenaire commercial de la Chine et représentaient pour ce pays en 2015 plus de 480 milliards de dollars en termes d'exportations, contre seulement 145 milliards en termes d'importations. Par conséquent, le protectionnisme croissant insufflé par le nouveau président pourrait nuire de manière significative à une économie chinoise largement dépendante de son commerce extérieur malgré les efforts récents du gouvernement pour réaliser une transition vers un modèle de croissance tiré par la consommation intérieure.

Inutile de dire que l'imposition de barrières tarifaires sur les importations chinoises aurait également des implications significatives pour l'économie américaine. Pour l'instant, il ne s'agit que de paroles et le marché cherche toujours à estimer jusqu'où ira Donald Trump et s'il prendra vraiment de telles mesures. En effet, depuis le 9 novembre, le président élu a déjà commencé à lâcher du lest sur quelques-unes de ses positions initiales, à savoir celles relatives au programme Obamacare et à l'immigration. Cette incertitude est venue s'ajouter à la fragilité du yuan en accélérant sa liquidation et en augmentant les pressions sur la BPC déjà engagée dans une lutte pour freiner les sorties de capitaux. À dire vrai, le CHN poursuit sa chute libre contre le billet vert, l'USD/CNH ayant atteint 6,9654 jeudi dernier, tandis que les réserves de devises étrangères chinoises fondaient comme neige au soleil. En octobre, les réserves ont rétréci de 45,7 milliards de dollars pour s'établir à 3 120 milliards de dollars, à savoir une baisse de 1,44 %, le niveau le plus bas depuis mars 2011. Il est clair que les sorties de capitaux ne vont pas cesser dans les prochains mois, mais la question reste alors de savoir à quel rythme... Il est important toutefois de noter qu'une grande partie de la baisse du mois de novembre est imputable aux effets de valorisation. Compte tenu de la dépréciation prononcée du yuan au mois de novembre (-2,40 % contre le billet vert), nous pensons que les réserves ont été à nouveau affectées sur la même période. Il est clair que les sorties de capitaux ne vont pas cesser dans les prochains mois, mais la question reste de savoir à quel rythme...

Alors que nous sommes près d'entrer en 2017, nous nous attendons à ce que la monnaie chinoise poursuive sa tendance baissière due au ralentissement des exportations et aux sorties de capitaux auxquels le pays devra continuer de faire face. De plus, le durcissement des relations avec les États-Unis pourrait assombrir la situation.



Économie

Allemagne : spéculations significatives sur le Bund

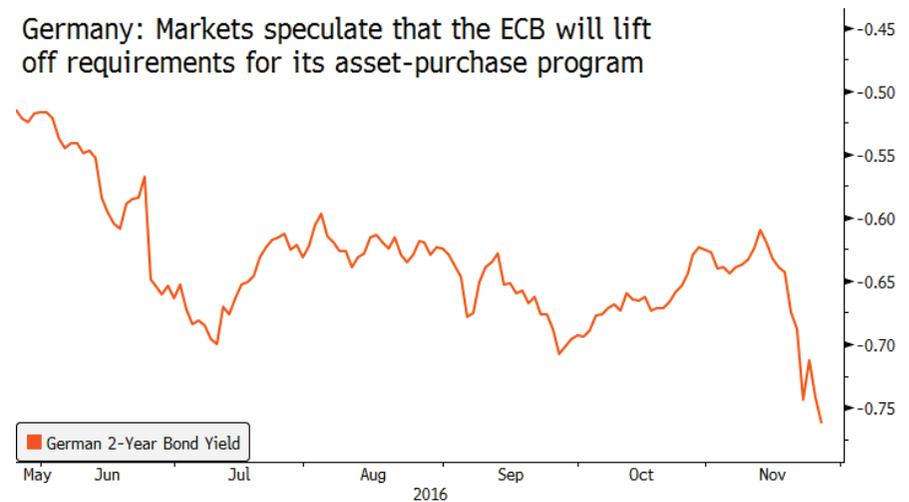
La situation de la première économie d'Europe reflète toujours les difficultés économiques sous-jacentes de l'Union de ses pays membres. La semaine dernière, toute une série de données économiques allemandes a été publiée, notamment le PIB final du troisième trimestre qui s'est avéré parfaitement conforme aux résultats préliminaires. Les chiffres n'ont pas été corrigés et l'économie s'est redressée de 1,5 % en glissement annuel (a/a), mais seulement de 0,2 % en variation trimestrielle (t/t). La reprise allemande semble très disparate.

La confiance des entreprises demeure inchangée selon les résultats de l'enquête IFO sur le climat des affaires pour le mois de novembre. L'élection de Donald Trump n'a pas vraiment changé la situation au niveau de l'activité économique. La consommation privée a également augmenté de 0,3 % (t/t) au troisième trimestre. Néanmoins, nous pensons que les données économiques ne sont pas suffisantes pour pousser l'euro à la hausse pour le moment, la BCE maintenant du reste une position largement accommodante.

Les rendements allemands suivent une tendance haussière et ceux des bunds à 10 ans ont stoppé leur progression en dessous de 0,25 %. Parallèlement les rendements des obligations d'État allemandes à deux ans sont tombés à leurs plus bas historiques. En effet il existe de fortes spéculations entourant le fait que la BCE ajuste son programme d'achats d'actifs afin de ne pas se retrouver à court d'obligations. Les marchés portent donc leur attention sur les banques centrales plutôt que sur les statistiques économiques. Nous traversons une époque où celles-ci sont secondaires par rapport aux questions de politique monétaire. Selon nous, il est très probable que la BCE s'autorisera à acheter des obligations à des taux inférieurs au taux de dépôt plancher (-0,4 %), ce qui explique les spéculations actuelles portant sur les bunds allemands à deux ans.

À court terme, nous pouvons également nous demander quel sera l'impact du Brexit parallèlement à celui de la victoire de Donald Trump. Les exportations allemandes vers les États-Unis se montent à 173 milliards de dollars pour 2015, soit 13 % du total mondial. D'après les estimations de l'institut IFO, si elles devaient s'avérer considérables, les mesures protectionnistes américaines pourraient menacer jusqu'à un million d'emplois en Allemagne...

Germany: Markets speculate that the ECB will lift off requirements for its asset-purchase program



Économie

La Suisse revient dans la course

Après avoir décollé de 5 % en glissement mensuel (m/m) en septembre, les exportations suisses ont baissé de manière significative en octobre, en tombant à 4,7 % m/m en termes réels avec notamment un recul des montres (-25,5 %), de la joaillerie (-12,3 %) et des machines et produits électroniques (-5,6 %). En revanche, l'industrie chimique et pharmaceutique a enregistré la plus grande augmentation parmi les exportations, contribuant ainsi à contrebalancer le repli d'autres secteurs. Les exportations de produits pharmaceutiques ont progressé de 7 % m/m en octobre. Par rapport au mois d'octobre 2015, les exportations réelles corrigées des jours ouvrables se sont contractées de 7 % avec les produits pharmaceutiques baissant de 3,3 %, les machines et produits électroniques de 7 %, et les montres et la joaillerie accusant une chute respective de 17,8 % et 30 %.

Les importations se sont accrues en octobre pour l'ensemble des secteurs (10 sur un total de 12). Les exportations réelles sont montées de 2,8 % m/m, avec les produits pharmaceutiques (+19 %) et les vêtements (+16 %) en tête. Par rapport à octobre 2015, les importations réelles corrigées des jours ouvrables ont progressé de 3,7 %. Globalement, la fermeté du franc suisse a continué de stimuler les importations, en particulier, celles de la zone euro. En revanche, la progression des exportations s'est avérée atone. Malgré que les exportations suisses aient renoué avec une tendance positive, nous prévoyons toujours un avenir sombre dans ce domaine, surtout à cause de la solidité de la monnaie locale.

Comme bonne nouvelle, il nous faut indiquer que, en glissement annuel, la production industrielle du pays a augmenté d'un taux revu à la baisse de -1,3 % à une croissance de 0,4 %, tandis que le secteur de la construction est passé d'un taux revu à la baisse de -1,9 % à un taux de 1,1 %. Après une année 2015 fragile, les données industrielles ont fini par repartir gaiement à la hausse. La stabilisation du CHF a élevé certaines craintes liées au taux de change et qui ont dominé des secteurs comme celui de l'industrie du luxe. La BNS a verbalement manifesté sa volonté de continuer à intervenir, M. Maechler déclarant que la banque centrale était prête à « agir au besoin ». Tandis que la reprise de l'USD se calmait, la pression sur le CHF et les positions longues d'USD/CHF sont devenues les investissements favoris des traders en quête de différentiels de rendements. Ce type d'opérations semble être un pari certain, sachant que la Fed revient vers une politique plus normalisée et que la BNS prévoit de maintenir indéfiniment ses taux d'intérêt négatifs (M. Maechler a mentionné que les faibles chiffres de l'IPC démontraient que la politique suivie actuellement était la bonne). Fait intéressant, le gouverneur de la Banque centrale suisse a mentionné que l'institution était prête à agir au regard du référendum italien.

L'Italie doit se prononcer le 4 décembre sur les réformes constitutionnelles et les incertitudes à cet égard pourraient entraîner une certaine volatilité du marché des changes. Le CHF permet toujours aux investisseurs de prendre de solides positions lorsque les marchés sont calmes, mais reste la valeur refuge de choix dans la plupart des cas de troubles géopolitiques. Si l'on jette un coup d'œil au calendrier de 2017 (notamment pour ce qui est des événements européens à risque), il est difficile de prévoir une tendance baissière pour le CHF. Par ailleurs, à moyen et long terme, nous restons baissiers sur le dollar, car nous prévoyons que le cycle de normalisation de la Fed marquera un pic à 1,5 % plutôt qu'à 3,0 % comme le prévoit l'institution.

Après les élections américaines, l'EUR/CHF est allé plusieurs fois tester le seuil de 1,07, mais n'a jamais pu le franchir à la baisse. L'augmentation des dépôts à vue domestiques (+ 5 milliards de CHF) suggère que la BNS est intervenue afin de protéger le franc. La paire est revenue au niveau de 1,0740 la semaine dernière ; cependant, compte tenu du risque politique significatif de la zone euro attendu pour l'année prochaine, nous pensons que les pressions ne sont pas près de se relâcher.

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.