

RAPPORT HEBDOMADAIRE

5 - 11 décembre 2016

RAPPORT HEBDOMADAIRE - Survol

p3	Économie	Accord de l'OPEC sur la réduction de la production - Yann Quelell
p4	Économie	Le TRY entre dans une spirale de la mort - Peter Rosenstreich
p5	Économie	Les indicateurs PMI chinois pointent dans l'autre direction - Arnaud Masset
p6	Marchés FX	Positionnement non commercial de l'IMM - Arnaud Masset
p7	Themes Trading	Gaz de schiste
	Disclaimer	

Économie

Accord de l'OPEC sur la réduction de la production

Les marchés financiers respirent après la signature d'un accord entre les pays membres de l'OPEC

En huit ans, les membres de l'organisation qui n'étaient pas parvenus à trouver un terrain d'entente sur la production ont finalement, contrairement à nos prévisions, conclu un accord. En effet, nous pensions que les différences fondamentales en matière de production ne seraient pas résolues lors de cette réunion pour certaines raisons spécifiques, surtout depuis que l'Arabie Saoudite est confrontée à plus de pressions de la part de l'Irak et de l'Iran. Cela est encore plus vrai depuis l'élection de Donald Trump.

Cet accord nous semble loin d'être parfait, et à ce titre, il y a plusieurs choses à dire. D'après nous, la vraie motivation vient de la nécessité pour l'OPEC de sauver sa crédibilité. Après huit années de désaccord, la perception d'un manque de confiance existant entre les différents membres pourrait présenter un risque de réputation majeur pour l'organisation intergouvernementale.

Ceci étant dit, les marchés ont réagi positivement et même la Russie, qui n'est pas membre de l'OPEC a également convenu de réduire sa production de 300 000 barils par jour. En conséquence, le baril de Brent a augmenté de 10 % et clôturé au-dessus de 52 dollars.

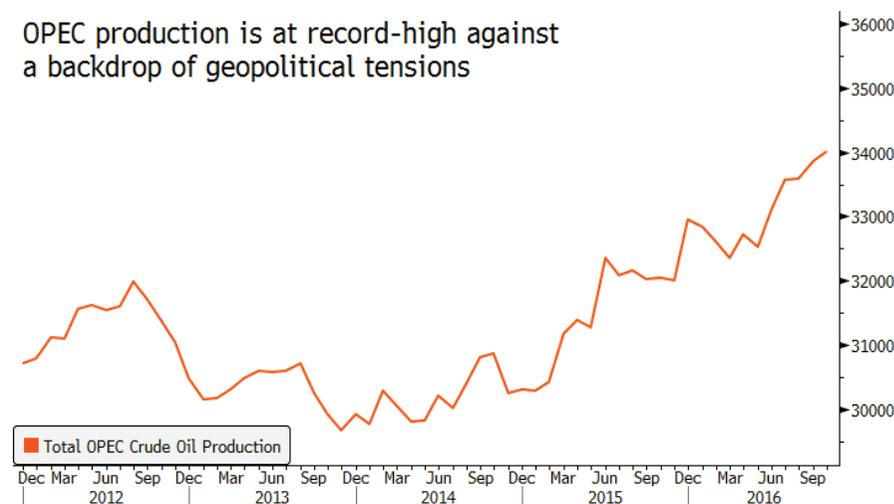
Les tenants et les aboutissants d'un tel accord

Dans un de nos rapports récents, nous avons également souligné le contrepoids croissant de l'Irak et l'Iran vis-à-vis de la domination exercée jusqu'à présent par l'Arabie Saoudite sur le cartel. La décision de Téhéran de ne pas baisser sa production en témoigne. En effet, ce pays a en réalité augmenté sa production à 3,8 millions de barils par jour, chose à laquelle l'Arabie Saoudite ne s'attendait pas vraiment de la part de son voisin. C'est pour l'Iran, une victoire significative après les parts de marché perdues suite aux sanctions appliquées par les puissances occidentales.

Les stocks de pétrole restent très importants et nous pensons que la baisse décidée lors de la réunion ne sera éventuellement pas suffisante pour équilibrer l'offre et la demande. Il est prévu que la production soit réduite de 1,2 million de barils par jour à partir de janvier. Nous restons néanmoins sceptiques quant à l'application effective de cette mesure.

Cette entente n'est définitivement pas un accord solide et pour l'instant, compte tenu de l'excédent d'offre actuel, une réduction plus importante serait nécessaire pour absorber la production. Les gagnants inespérés sont les producteurs de gaz de schiste américains, une ressource dont le prix devrait désormais augmenter à moyen terme.

OPEC production is at record-high against a backdrop of geopolitical tensions



Économie

Le TRY entre dans une spirale de la mort

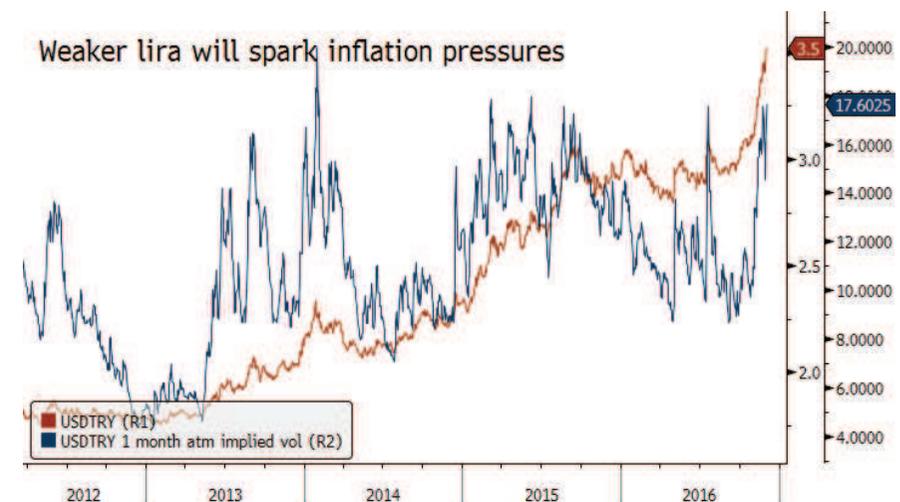
L'USD/TRY s'est envolé jusqu'à 3,5935 lors de la session européenne de vendredi, marquant ainsi un nouveau record à la hausse. Selon les rumeurs, la banque centrale de la Turquie serait intervenue sur les marchés de change dans le but de ralentir la vente de la livre turque. La décision de la BCT de relever son taux de référence de 50 points de base pour l'établir à 8,0 % (augmentant ainsi la limite supérieure de la fourchette du taux marginal de financement de 25 points de base, soit à 8,50 %) n'a clairement pas réussi à convaincre les investisseurs de préserver leurs avoirs en TRY. Une des raisons s'explique par la baisse du ratio de réserves requises aux fins de faciliter les conditions de prêt et de soutenir l'économie en perte de vitesse, mais qui a cependant réduit l'effet de resserrement. Les craintes des investisseurs vis-à-vis de la situation politique ont été renchériées par les discussions menées entre les parlements européens de suspendre temporairement le processus d'adhésion de la Turquie à l'Union européenne.

Le relèvement des taux s'est avéré insuffisant pour enrayer la liquidation du TRY, et il se pourrait, selon les ouï-dire du marché que la combinaison de mesures politiques appliquée serait manipulée par le gouvernement (la BCT manquerait d'indépendance). Le côté « surprise » de la hausse des taux effectuée par la Banque centrale de Turquie vient du fait que a pas été effectué, non pas pour soutenir les fondamentaux sous-jacents, mais juste lorsque la banque centrale a eu la possibilité mettre une telle mesure en place. Le marché continue d'être inquiet par rapport au fait que la BCT ne serait pas libre de prendre les mesures nécessaires additionnelles que pourrait requérir la situation économique. Selon nous, l'institution n'a pas été en mesure de procéder à l'ajustement de taux d'intérêt nécessaire pour ralentir la dépréciation de la livre et ne semble pas avoir la liberté d'intervenir plus loin. Par conséquent, nous prévoyons un nouvel affaiblissement de cette devise. Nous tablons actuellement sur un nouveau relèvement des taux de 50 points de base au début de l'année 2017, ce qui sera certainement trop peu et trop tard.

Les commentaires de la BCT concernant la tendance baissière de la livre et son effet sur l'inflation semblent pertinents. Il existe un regain d'inquiétudes concernant le risque que la Turquie déclenche une inflation débilante, et que sa devise entre dans une spirale de la mort, en particulier si les cours du pétrole continuent de progresser. La baisse de la demande globale ne sera pas assez importante pour transformer le risque de taux de change croissant en perspectives d'inflation.

De manière préoccupante, les conseillers politiques clés du Premier ministre suggèrent que les taux d'intérêt baissent pour aider à relancer la faible activité économique et que l'inflation est un faux problème, sans comprendre ce qu'implique une réduction des taux pour le marché lorsque les rendements de ses homologues développés progressent. Les investisseurs perçoivent de plus en plus cette mesure comme une affaire d'image, plutôt que de nécessité économique ; recourir à des hausses ponctuelles plutôt que suivre un cycle de resserrement.

Il nous est très difficile de prévoir le niveau que les taux d'intérêt réels devront atteindre pour restreindre les ventes de livres turques, mais nous n'en sommes clairement pas là. Nous maintenons une position longue sur l'USD/TRY sur la base des fondamentaux et visons la barre des 3,600 à moyen terme.



Économie

Les indicateurs PMI chinois pointent dans l'autre direction

Selon le Bureau national chinois des statistiques, l'activité du secteur manufacturier du pays s'est développée plus que ce que l'on prévoyait au mois de novembre, ce qui laisse penser que la reprise de cette industrie est enfin au rendez-vous. L'indice officiel des directeurs d'achat s'est élevé à 51,7 en novembre, en se hissant au-dessus de la prévision médiane à 51,0 et de la lecture du mois précédent à 51,2. La bonne nouvelle a été la dépréciation continue du yuan qui a encore reculé de 2 % contre le billet vert au cours des cinq dernières semaines, l'USD/CHN touchant le niveau de 6,9650. Pour le secteur non manufacturier, l'indice s'est hissé à 54,7 par rapport au niveau de 54,0 mesuré au mois d'octobre. D'autre part, l'indicateur PMI manufacturier publié par l'entité privée Caixin a reculé à 50,9 contre 51,2 en octobre et est venu s'établir en dessous des prévisions à 51,0 ce qui pourrait signifier que la reprise n'est pas aussi solide que ce que reflètent les données officielles. En effet, les deux mesures indiquent des évolutions contraires, même si toutes deux se situent au-dessus du seuil de 50, qui distingue l'état de récession de la phase d'expansion. En fin de compte, nous pensons que les traders ne devraient pas se laisser emporter par les statistiques officielles encourageantes étant donné que de lourds nuages risquent de se former à l'horizon dès que Donald Trump aura pris place à la Maison-Blanche. À court terme, la crainte d'un durcissement des relations commerciales avec les États-Unis devrait maintenir les investisseurs à distance de la Chine. À plus long terme, toutefois, nous pensons que le yuan pourrait reprendre un peu de forces étant donné que la Banque populaire de Chine a continué de travailler à limiter les sorties de capitaux (en restreignant les transferts nets de renminbi des sociétés chinoises à 30 % de leur capitaux propres, réfrénant ainsi les importations d'or ou réduisant les paiements internationaux en renminbi).

L'USD/CNH a reculé à 6,88 après avoir touché 6,9654 la semaine dernière. Bien que nous espérons une nouvelle stabilisation du yuan, voire même une reprise vu que le marché a réalisé que la reprise du dollar était gonflée, nous ne croyons pas que ce soit le moment de baisser la garde, car le panorama économique n'est pas aussi brillant qu'il y paraît.



Marchés FX

Positionnement non commercial de l'IMM

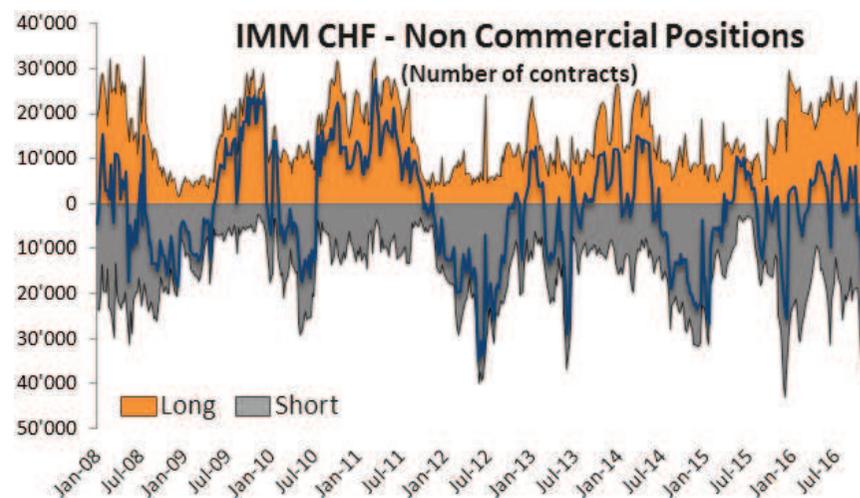
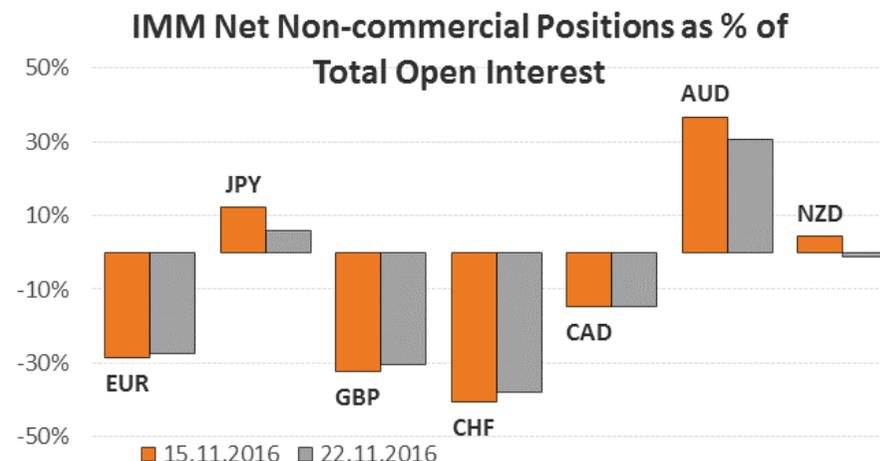
Le positionnement non commercial du Marché monétaire international (IMM) est utilisé pour observer les flux de fonds d'une devise à l'autre. Il est généralement considéré comme un indicateur contrariant quand un positionnement extrême est atteint.

Les données de l'IMM couvrent les positions des investisseurs de la semaine se terminant le 22 novembre 2016.

Après avoir atteint des niveaux extrêmes, les positions courtes nettes de CHF ont connu un début de retournement de tendance. Les positions nettes ont baissé à 38 % du total des participations ouvertes alors qu'elles se situaient à 40 % une semaine auparavant. Cette tendance devrait se poursuivre au cours des prochaines semaines étant donné que les investisseurs continuent de clôturer leurs positions longues d'USD suite à l'élection de Donald Trump.

Le retour des traders vers l'USD a entraîné une légère diminution des positions longues nettes d'AUD. En effet les devises liées aux matières premières de haute qualité telles que les dollars néo-zélandais et australien ont su tirer parti de la quête systématique des investisseurs pour des rendements plus élevés, ce qui les a poussés à prendre plus de risque. Compte tenu des perspectives de hausse de taux d'intérêt aux États-Unis, ces derniers ont commencé à clôturer les positions longues prises sur ces devises.

Les positions courtes nettes de GBP ont également baissé quelque peu et vont très probablement continuer sur cette voie, vu que le marché a commencé à percevoir un risque baissier sur la paire GBP/USD.



Themes Trading

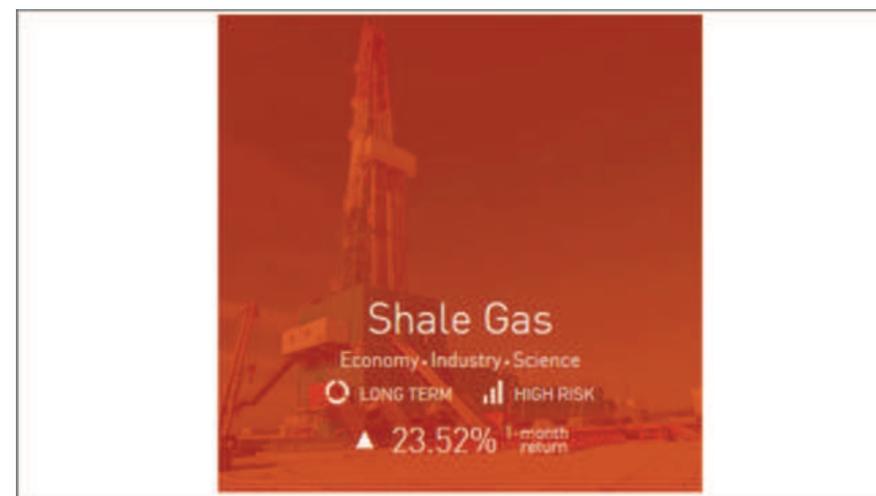
Gaz de schiste

La réduction-surprise de la production de pétrole par l'OPEC a tiré les prix vers le haut. Par ailleurs, la demande mondiale induite par la solide expansion américaine augmente la possibilité d'une nouvelle hausse des cours. Le gaz de schiste a fait son entrée en scène dans l'industrie de l'énergie aux alentours de l'année 2000 grâce aux progrès en matière de fracturation hydraulique et d'utilisation de puits horizontaux ainsi qu'en raison de modifications réglementaires en termes d'environnement. En 2010, alors que la « révolution du schiste » était en plein essor, 20 % de la production de gaz naturel des États-Unis était extraite moyennant le recours à la fracturation hydraulique. Le gaz de schiste est le gaz naturel qui est retenu au sein de formations de schistes. L'avantage est simple : le gaz naturel est une source d'énergie plus propre que le combustible fossile classique et l'offre de cette ressource est abondante. Les capitaux ont largement afflué dans l'industrie et la construction de puits a explosé, conduisant à une production de 4 500 milliards de pieds cubes (1 274 milliards de mètres cubes) de gaz par an. Lors de son discours sur l'état de l'Union en 2012, le président Obama a déclaré : « nous avons une réserve de gaz naturel suffisante pour près de cent ans ». Les valorisations des titres dans ce secteur ont atteint des niveaux inimaginables. Cependant, l'effondrement total des cours du pétrole a entraîné la baisse des prix du gaz naturel et les producteurs ont cessé l'exploitation par fracturation.

Bien qu'il reste des questions concernant, le point mort du coût de production du gaz de schiste, les impacts environnementaux et la taille réelle des réserves, l'industrie s'est réellement orientée vers le gaz naturel. L'offre abondante de pétrole et gaz naturel domestiques fournit aux autorités un motif pour supprimer le ban à l'export et le soutien accéléré aux terminaux de gaz naturel liquéfié (GNL). Les pays du monde entier s'inspirent de l'expertise des sociétés américaines pour mieux exploiter leurs réserves de gaz naturel (la Chine étant supposée posséder la réserve la plus importante). Les États-Unis ont commencé à se rééquiper.

Nous avons préparé ce sujet en nous basant sur l'exploration et la production exclusive de gaz naturel de schiste américain des champs de Barnett, Fayetteville, Haynesville, Marcellus, et Eagle Ford et sur des capitalisations boursières de plus d'un milliard de dollars.

<https://www.swissquote.ch/url/investment-ideas/themes-trading>



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.