

RAPPORT HEBDOMADAIRE

16 - 22 janvier 2017

RAPPORT HEBDOMADAIRE - Survol

p3	Économie	BRL: les craintes s'apaisent, les « carry traders » reviennent - Arnaud Masset
p4	Économie	Le rapport de la BCE et les inquiétudes politiques en 2017 - Yann Quelenn
p5	Économie	Propagation exagérée de l'envolée liée à Trump sur le FX - Peter Rosenstreich
p6	Économie	Des jours difficiles en perspective pour la livre turque - Arnaud Masset
p7	Économie	Les réserves de change chinoises continuent de baisser - Yann Quelenn
	Disclaimer	

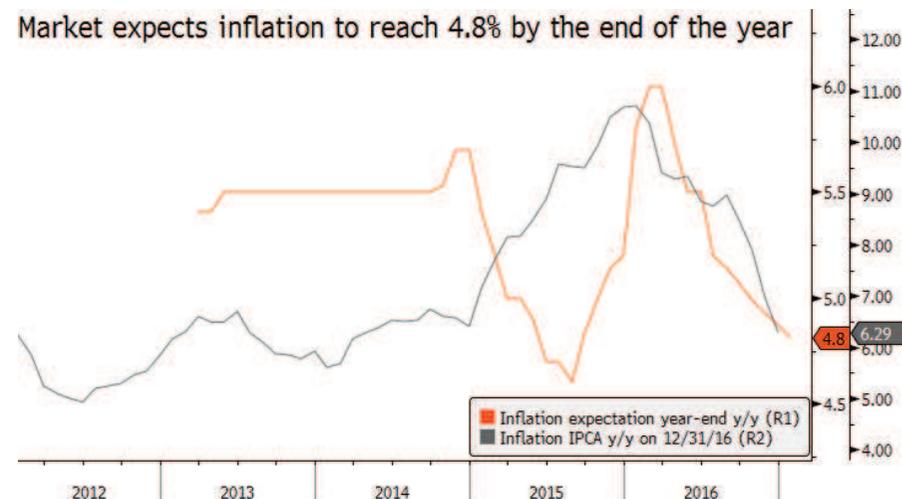
Économie

BRL: les craintes s'apaisent, les « carry traders » reviennent

Comme prévu, la banque centrale brésilienne a opté pour un assouplissement de sa politique monétaire mercredi dernier en abaissant le taux Selic. Cependant, la BCB a surpris les investisseurs en réduisant son taux d'intérêt de référence de 75 points de base (pb), soit une baisse de 13 %, alors que ceux-ci s'attendaient à une réduction de 50 pb. La réaction du marché s'est avérée plutôt mitigée et c'est la prochaine investiture de Donald Trump qui demeure le facteur d'influence le plus important, notamment pour les devises des marchés émergents. Il était donc davantage question mercredi, de digérer les déclarations du président faites au cours de la première conférence de presse de son mandat.

Le réal brésilien, tout comme les principales devises émergentes, s'est fortement apprécié contre le dollar lorsque Donald Trump a fait son entrée en scène pour mettre en avant son programme politique. Il se pourrait que les attentes du marché aient été trop élevées, mais il est vrai que la conférence du président n'a pas permis d'obtenir plus de détails sur l'enveloppe de relance budgétaire dont on a tant parlé. La déception des investisseurs s'est traduite par une correction du dollar qui a également favorisé le réal. Par ailleurs, la réduction du taux, interprétée comme une bouffée d'air frais grandement nécessaire pour l'économie en proie à une de ses pires récessions a en réalité été bien accueillie par ces derniers. En effet, le PIB prévu pour 2016 en glissement annuel est de -3,5 % et fait suite à la contraction de 3,8 % enregistrée l'année précédente. Le pays devrait se remettre sur pied dès le début du premier trimestre 2017 avec un taux de croissance de +0,3 % en glissement trimestriel selon le consensus.

Dans ce contexte de baisse de la volatilité et d'apaisement des craintes liés à l'impact négatif de la présidence de Donald Trump dans les marchés émergents, l'environnement propice aux opérations de portage devrait continuer de s'améliorer à la faveur d'une plus grande tolérance au risque de la part des investisseurs. À court terme, les actions de l'administration Trump vont constituer le moteur principal sur le marché des changes, ce qui veut dire qu'il va définitivement falloir surveiller de près le facteur risque d'événements. L'USD/BRL continue d'évoluer vers le seuil de 3,10 atteint au mois d'octobre dernier.



Économie

Le rapport de la BCE et les inquiétudes politiques en 2017

Après la parution du compte-rendu tant attendu de la Fed, la BCE a présenté en début de semaine dernière le rapport de sa réunion de politique monétaire tenue en décembre. Celui-ci indique clairement que les incertitudes économiques et politiques constituent désormais des vecteurs importants pour les banques centrales. En effet, les résultats du Brexit et du référendum italien sont définitivement en train d'ébranler l'unité de l'UE. Toutefois, nous estimons que tant qu'elles sont contrôlées, ces préoccupations aident la BCE à faire baisser la valeur de la monnaie unique. En effet, un euro ferme ne soutiendrait pas la croissance économique de la zone euro qui stagne actuellement en dessous de 2 %.

Souvenons-nous que la banque centrale a amplifié son programme d'achats d'actifs de neuf mois, en prévoyant d'injecter 540 millions d'euros supplémentaires dans son économie d'ici le mois de décembre prochain alors que les marchés tablaient sur 6 mois seulement. Selon nous la réduction est principalement due à la contrainte imposée par le manque d'obligations disponibles, et devrait alors, être considérée comme un effort en vue de montrer un certain degré d'agressivité en matière de politique monétaire. Autrement dit, la BCE craint que sa crédibilité ne soit remise en cause, étant donné qu'un programme d'assouplissement quantitatif illimité comme celui du Japon menacerait l'efficacité des mesures prises.

En plus de tout cela, certains membres de l'institution sont disposés, au cas où les perspectives économiques s'avèreraient décevantes à ramener le rythme d'achat d'actifs mensuel à 80 milliards d'euros. Ce qui ne serait vraiment pas une bonne idée, puisque cela mettrait rapidement en évidence les limites de la politique monétaire de l'institution européenne. Il se pourrait, à un moment donné que la banque centrale ne trouve pas suffisamment d'obligations à acheter.

Le compte-rendu indique également qu'il existe quelques préoccupations concernant l'inflation qui ne remonte pas alors que la hausse des prix de l'énergie devrait augmenter le potentiel de hausse des prix à la consommation. Finalement, pas de surprises majeures de la part de la BCE : la reflation de la zone euro va être le critère de référence de sa politique monétaire cette année.



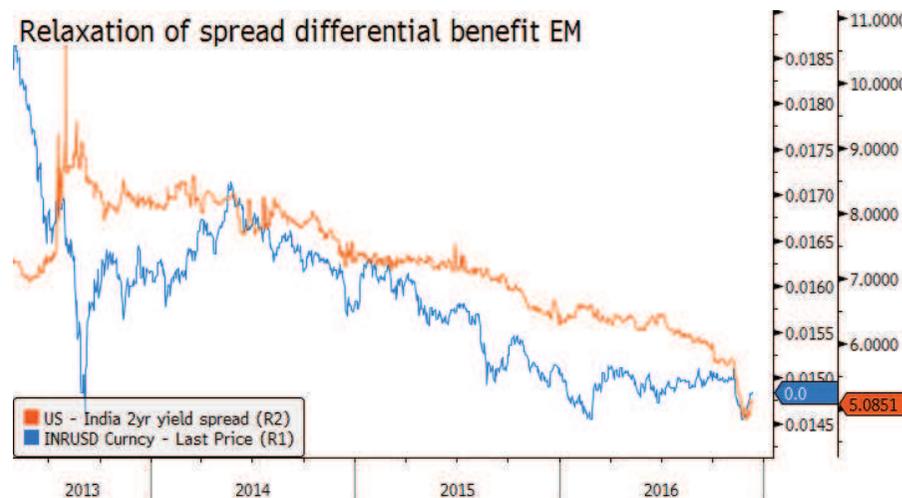
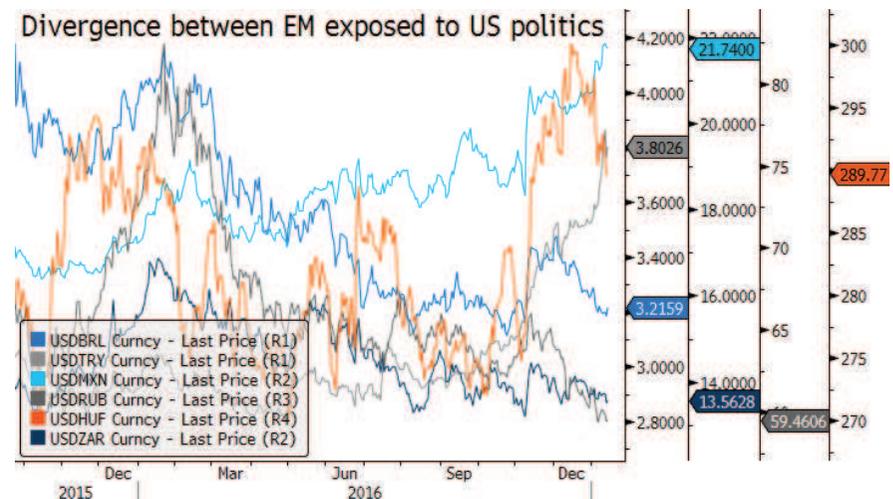
Économie

Propagation exagérée de l'envolée liée à Trump sur le FX

Pour une majorité d'investisseurs, la présidence Trump représente le thème clé de l'année 2017. La plupart d'entre eux s'attendent à ce que l'élection du nouveau président change les règles du jeu au niveau mondial et que sa politique radicale ait un effet percutant sur les prix des actifs, notamment ceux des devises. Cependant, nous pensons différemment et croyons que les possibilités de réalisation sont limitées. La première conférence de presse de Donald Trump en huit mois, qui n'a apporté aucun éclaircissement concernant de solides initiatives et qui est rapidement devenue chaotique vient appuyer notre opinion.

Avant cette comparution publique, le discours dominant était que le programme procroissance de Trump serait positif pour le dollar. Le protectionnisme commercial renforcé et la réforme fiscale seront le moteur d'une appréciation régulière du dollar. Toutefois, hormis les tweets méritant la une des médias, rien ne démontre que les mesures audacieuses de Trump aient la moindre chance d'être exécutées. Malgré l'équipe impressionnante qui compose son cabinet, son manque d'expérience en politique va se noter très rapidement. Selon nous, l'envolée des marchés liée à l'arrivée de Trump au pouvoir reflète le classique principe du « achetez la rumeur, vendez la nouvelle ».

Il est intéressant de souligner que pendant que le battage médiatique continue autour de la fermeté actuelle du dollar, l'indice DXY recule après avoir marqué un pic le 3 janvier. Au sein des monnaies du G10, seuls le GBP et le NZD se sont dépréciés par rapport au dollar au cours du mois dernier. Les rendements en USD sur la partie courte de la courbe ont commencé à s'ajuster en décembre (en glissant de 1,30 % à 1,164 %) et donnant ainsi aux devises émergentes (à l'exception rare du MXN, du TRY, de l'INR et du CLP), l'opportunité de s'apprécier. Alors que le 20 janvier s'approche à grands pas, nous voyons le phénomène de reflation préconisé par le nouveau président se dégonfler encore plus (nous supposons toujours que la croissance économique américaine est vraiment solide, mais indépendamment du miracle Donald Trump). La retombée du dollar après l'accélération dont on a été témoins en octobre et en novembre va donner aux investisseurs en quête de rendement plus de temps pour prendre des risques sur le segment des actifs à haut rendement, à faible volatilité et ayant une corrélation limitée avec l'incertitude politique américaine. Nous sommes haussiers sur le RUB, le ZAR et l'INR ; par ailleurs, le PLN et l'HUF nous semblent intéressants pour ceux qui sont moins préoccupés par les écarts de portage.



Économie

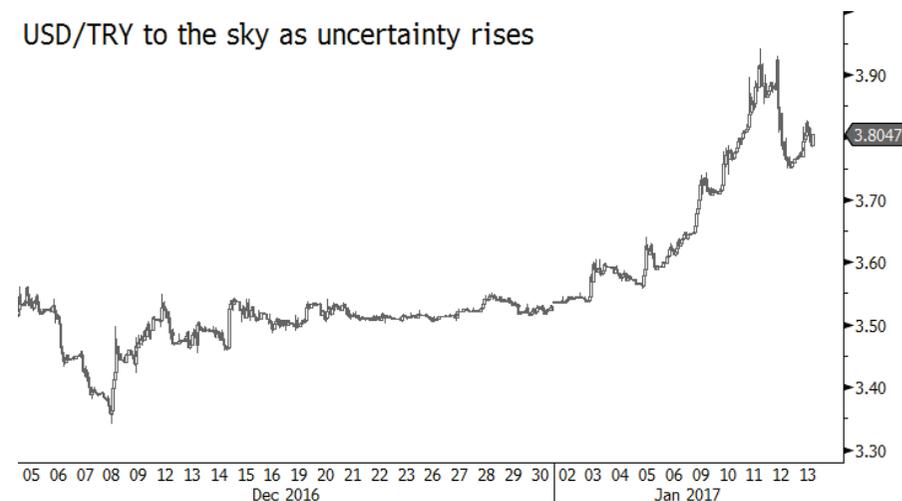
Des jours difficiles en perspective pour la livre turque

La livre turque a enregistré une de ses pires performances en chutant de 7,5 % contre l'USD avant de regagner rapidement une partie seulement des pertes et de limiter les dégâts à environ -4 % avant le week-end. L'USD/TRY a flambé jusqu'à 3,9415, et a affiché un nouveau record mercredi avant de se contenir au sein d'une fourchette entre 3,75 et 3,83 en affichant une volatilité très élevée.

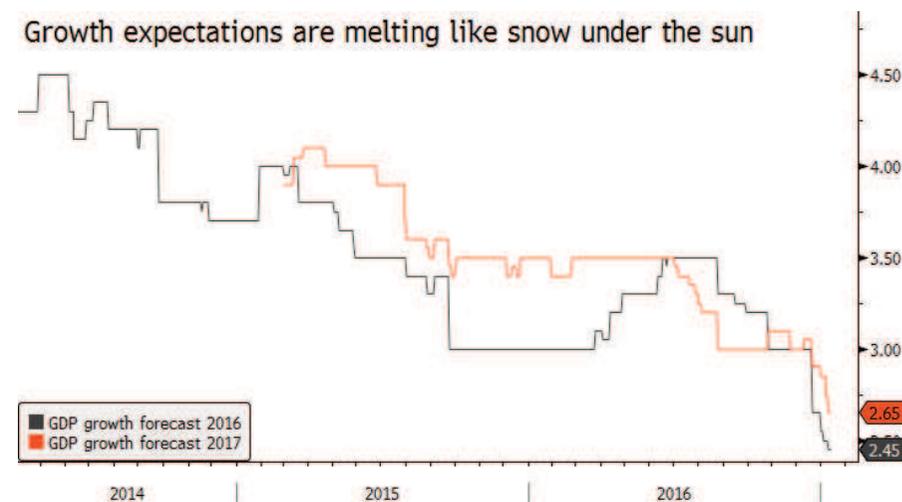
Dans l'ensemble, la devise a connu un démarrage difficile en cette nouvelle année, en perdant presque 7 % de sa valeur par rapport au billet vert depuis le 1er janvier, ce qui représente la pire performance sur le marché des changes, loin devant le peso mexicain qui a reculé de 5,5 % sur la même période. La dépréciation rapide de la livre, conjuguée avec des tensions inflationnistes croissantes (+8,53 % en glissement annuel au mois de décembre dernier contre 7 % au mois de novembre) a substantiellement augmenté la pression exercée sur la banque centrale qui se voit désormais contrainte à relever les taux d'intérêt afin d'essayer de faire fléchir la montée des prix et de préserver un minimum de crédibilité. En effet, cette chute de valeur accélérée depuis le début de l'année est principalement due au silence de la BCT eu égard aux pressions inflationnistes croissantes. Le marché se demande à présent si la BCT est toujours indépendante ou si elle se trouve sous le joug du gouvernement, Recep Tayyip Erdogan ayant dit clairement qu'il prévoyait des hausses de taux supplémentaires. Ce ne pourrait être que le début de l'histoire, si la banque centrale devait s'éloigner de son mandat initial, qui consiste à contrôler l'évolution des prix et non pas à être une simple marionnette du gouvernement.

Dans ce contexte d'interférences politiques, la banque centrale a trouvé une autre façon de relâcher la pression sur le TRY. Jeudi dernier, l'institution n'a accordé aucun financement aux emprunteurs locaux lors de la première semaine d'adjudication de rachats d'actifs, les contraignant ainsi à faire appel à la facilité de liquidité de dernier recours et à payer un taux bien plus élevé. Ce cheval de Troie pourrait être une bonne solution à court terme. Néanmoins, la BCT devra à un moment donné relever ses taux si elle veut préserver sa crédibilité à long terme.

USD/TRY to the sky as uncertainty rises



Growth expectations are melting like snow under the sun



Économie

Les réserves de change chinoises continuent de baisser

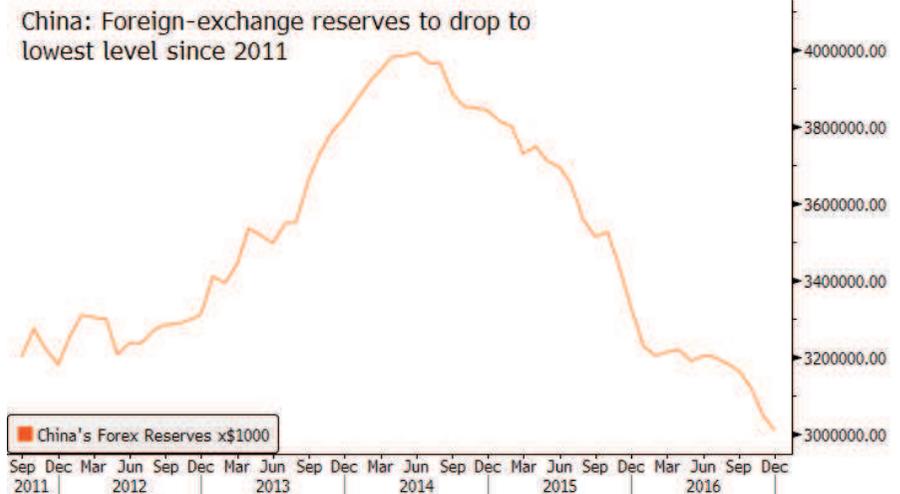
Le week-end dernier, la Chine a publié un montant de réserves de change pour le mois décembre qui indique une diminution brutale de 41 milliards de dollars américains (de 3 051 à 3 010 milliards). Elle a déclaré que cette baisse était un effet secondaire provenant des efforts déployés pour stabiliser le renminbi et empêcher une dépréciation supplémentaire de la devise.

Pour nous, cela semble plutôt contradictoire. Nous pensons que la Chine essaie de dévaluer sa monnaie afin de soutenir ses exportations. Nous croyons aussi vraiment que la Chine continentale souhaite se débarrasser du dollar étant donné que les décideurs politiques du pays sont plutôt inquiets au regard des risques inflationnistes y afférents induits par les politiques monétaires ultra-souples menées par la Fed au cours de la dernière décennie.

La Chine, qui brade constamment ses bons du Trésor américain agit alors de la sorte afin de soutenir le yuan. Pour nous, cela signifie un manque de confiance envers la devise américaine. Par ailleurs, elle essaie d'accroître ses réserves en or. Que la Chine essaie d'empêcher sa monnaie de s'écrouler ne fait aucun sens de toute façon. Elle tente plutôt de renforcer la crédibilité de sa devise avec l'augmentation de ses réserves en or.

Le déclin des réserves de change signifie également que l'excédent commercial (exports moins imports) s'amenuise et affecte par de là, la croissance. En outre, la transition du pays vers une économie plus orientée vers la demande intérieure pourrait aussi justifier cette forte réduction.

Finalement, la Chine investit massivement en Europe et en Afrique en achetant des terrains, des forêts et des industries, une alternative permettant d'éviter l'accumulation de dollars. Par conséquent, nous ne voyons aucune raison qui empêcherait l'USD/CNY de ne pas atteindre le niveau de 7 à moyen terme.



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 récipiendaire 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 récipiendaires 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.