

RAPPORT HEBDOMADAIRE

23 - 29 janvier 2017

RAPPORT HEBDOMADAIRE - Survol

p3	Économie	Le UK toujours en course pour un Brexit « dur » - Yann Quelenn
p4	Économie	Que va-t-il se passer maintenant que Donald Trump est là ? - Arnaud Masset
p5	Économie	Le CNY reste stable, mais les pressions augmentent - Peter Rosenstreich
p6	Économie	Mario Draghi, préoccupé par l'inflation - Yann Quelenn
p7	Marché FX	Positionnement non commercial de l'IMM - Arnaud Masset
	Disclaimer	

Économie

Le UK toujours en course pour un Brexit « dur »

Au début de la semaine dernière, les marchés financiers sont devenus craintifs en amont du discours de Theresa May. Lundi, la livre a démarré la session de marché en perdant deux chiffres, sur fond d'incertitudes croissantes entourant la stratégie de la première ministre, et s'est échangée contre le billet vert en dessous de 1,20 \$ pour la première fois en 32 ans. La paire a sensiblement rebondi depuis. Par ailleurs, le marché attend toujours de voir se produire les effets catastrophes du Brexit, une préoccupation que nous ne partageons pas. Les toutes dernières données économiques du pays appuient notre position contraire. L'opération de l'année semble de plus en plus consister à se positionner long sur le GBP/USD.

En arrière-plan, nous avons le Tribunal suprême qui devrait prononcer sa décision finale avant la fin janvier sur le rôle du parlement en relation au déclenchement de l'Article 50. Nous pensons que les possibilités de blocage du parlement présentent un risque sous-estimé.

Contrairement aux rumeurs propagées avant la conférence de presse de ce week-end, Theresa May a déclaré que les relations du R.U avec l'UE avaient vraiment de l'importance et qu'un Brexit dur n'était pas la marche à suivre. La première ministre a également insisté sur le fait que le R.U. ne voulait pas demeurer un membre partiel de l'UE, fait inévitable si l'on tient à respecter les résultats du référendum.

Il nous semble que les négociations entre les deux parties ont déjà commencé bien avant le déclenchement de l'Article 50. Il est probable que les rumeurs concernant une sortie de l'union sans conditions ont servi à augmenter les pressions sur les dirigeants de l'UE. D'après-nous, la communauté n'est définitivement pas en position de force. En effet, les bonnes relations existantes entre les E.U. et le R.U. pourraient pousser ces premiers à négocier de meilleurs accords bilatéraux. En plus de cela, les relations très ouvertes entre les E.U. et la Russie isolent finalement l'Europe un peu plus et fournissent également un avantage au R.U. à l'heure de quitter l'Europe.

Voilà pourquoi Theresa May prétend que « Pas d'accord serait mieux qu'un mauvais accord pour la Grande-Bretagne ».

La conférence de presse a eu alors pour effet de soutenir les actions européennes ainsi que les valeurs bancaires après que les déclarations de Mme May ont calmé les craintes d'un exode des banques basées au R.U. L'accès au marché unique est essentiel pour les établissements financiers, pour qui un abandon signifierait la fin de leurs services dans cette région. En conséquence, le marché s'est quelque peu détendu, même si les incertitudes demeurent. HSBC et Goldman Sachs, entre autres, ont déclaré qu'elles étaient prêtes à transférer leurs effectifs en Europe, ce qui est clairement une manière d'augmenter les pressions sur le pays.

GBPUSD: Markets anticipate a Hard-Brexit



Économie

Que va-t-il se passer maintenant que Donald Trump est là?

La semaine a été agitée aux États-Unis, avec beaucoup de mouvements sur le plan politique en raison de l'investiture de Donald Trump comme 45^e président du pays et les deux discours sur la politique monétaire de Janet Yellen qui a souligné que le résultat des élections américaines avait sensiblement brouillé les perspectives économiques aux États-Unis, ce qui rendait difficile pour la Fed d'éclairer le marché sur ses orientations futures. Alors que nous écrivons ce texte, seulement quelques heures avant la cérémonie, nous ne croyons pas que le président élu fournisse un quelconque éclaircissement sur ses politiques, notamment sur celles relatives à la relance budgétaire et aux programmes de réduction fiscale, qui sont les plus attendues. Cela va prendre plus que quelques jours de mesurer les effets de la nouvelle administration sur les économies américaine et mondiale. Le marché va donc rapidement porter toute son attention sur les statistiques américaines et sur le plan de resserrement de la Fed.

En matière de politique monétaire, les deux discours de Mme Yellen se sont avérés plutôt confus. En effet, mercredi dernier, la présidente a livré deux trois commentaires sur un ton plutôt offensif en disant que, dans un contexte d'accélération de l'inflation, attendre trop longtemps avant de relever les taux à nouveau serait courir le risque de voir surgir une « surprise désagréable ». Pendant le deuxième discours prononcé jeudi, elle s'est montrée plus conciliante que prévu et a déclaré que la Fed n'était pas à la traîne au regard du resserrement de la politique monétaire, insinuant par conséquent que l'institution n'avait pas cherché à faire languir le marché en relevant seulement les taux à deux reprises au cours des treize derniers mois. Lorsqu'elle a souligné qu'il serait risqué de laisser l'économie s'échauffer, elle n'a pas donné l'impression d'être pressée de relever les taux d'intérêt. Tout comme les investisseurs, la réserve fédérale attend que Donald Trump se montre plus clair.

Les indicateurs économiques n'ont pas donné de si bons résultats. Les ventes au détail du mois de décembre, publiées vendredi se sont avérées plutôt faibles malgré la révision des chiffres de novembre à la hausse. Les ventes au détail avancées ont enregistré une croissance de 0,6 % en glissement mensuel pour le dernier mois de l'année, un taux en dessous des prévisions établies à 0,7 %, tandis que les données de novembre ont été rehaussées de 0,1 % (1^{re} estimation) à 0,2 %. Ce sont la hausse de la demande d'automobiles et les ventes en stations-services (respectivement +2,4 % et +2 %) qui ont affiché des chiffres solides tandis que l'indicateur de base (qui exclut ces deux segments) décevait de manière substantielle avec des résultats inchangés en comparaison de la hausse attendue de 0,4 % (la lecture précédente a été revue de 0,2 à 0,3 %). L'un dans l'autre, les données montrent que les consommateurs américains se sont contents au mois de décembre, et que le solide redressement des marchés après l'élection de Donald Trump ne s'est pas reflété dans une augmentation des dépenses. La tendance des ventes au détail de base s'est montrée plutôt stable au cours des deux dernières années avec une moyenne mobile sur six mois qui est restée figée en dessous de 0,5 % et qui a glissé à 0,2 % le mois dernier. À moins que le président ne lance son plan de relance, nous risquons de devoir faire face à des chiffres de consommation moroses au cours des prochains mois.

Du côté de l'inflation, l'indicateur global a progressé de 2,1 % en variation annuelle en décembre par rapport à 1,7 % le mois précédent, en raison d'une forte remontée des prix du pétrole brut et des denrées alimentaires (le WTI s'est stabilisé au-dessus du seuil de 50 \$). L'indicateur de base, qui exclut les composantes les plus volatiles telles que l'énergie et l'alimentaire a fait légèrement mieux en atteignant 2,2 % en variation annuelle par rapport aux 2,1 % du mois dernier. Finalement, la production industrielle s'est améliorée à 0,8 % en variation mensuelle par rapport au taux de 0,6 % attendu, mais les chiffres de novembre ont été revus à la baisse de -0,4 % (1^{re} estimation) à -0,7 %. En bref, rien d'exceptionnel. À court terme, ce sont les actions de l'administration Trump qui vont principalement influencer sur les marchés, avec un risque baissier significatif sur le peso mexicain. Au sens large, le dollar américain pourrait également être en danger si les acteurs du marché perdent confiance en la capacité de Donald Trump à redonner un coup de fouet à l'économie américaine. Dans ce cas, le JPY serait un bon actif à acheter.

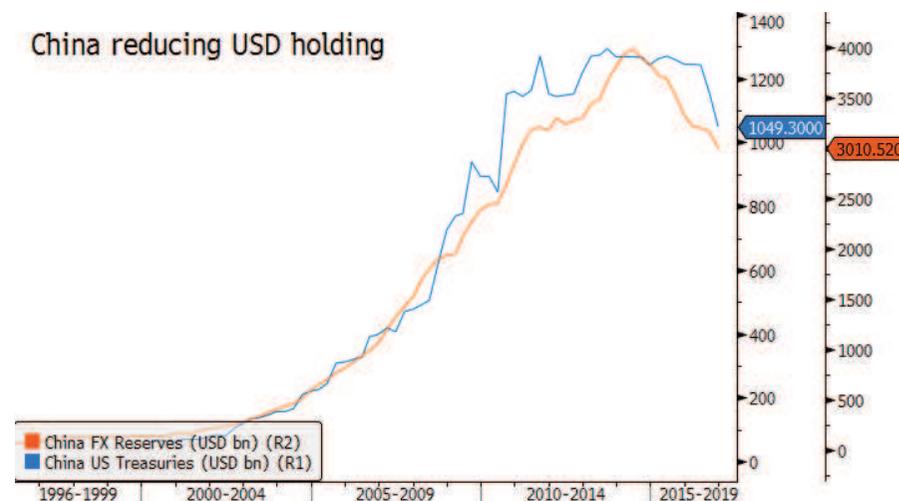
Économie

Le CNY reste stable, mais les pressions augmentent

Le marché des taux américain s'est fortement redressé la semaine dernière, les investisseurs assimilant le pas inattendu fait par Janet Yellen « avertissant » le marché du rythme de relèvement des taux et/ou des attentes au regard du plan de pro-croissance de Donald Trump. Toutefois, cette hausse s'explique sensiblement mieux par le comportement actuel des marchés des capitaux en Chine. Les autorités du pays continuent de lutter contre les sorties de fonds et les données les plus récentes indiquent que la Chine s'efforce toujours d'empêcher le RMP de se déprécier de manière considérable. Les dernières données américaines TIC (« Treasury International Capital » ou Capital international du Trésor) montrent que la Chine est devenue un vendeur net de bons du Trésor américain. Les participations souveraines américaines détenues par la Chine sont tombées à leur plus bas niveau depuis 2010, avec une liquidation de titres d'une valeur de 65 milliards de dollars. Proportionnellement, les sorties de capitaux depuis la Chine se sont accélérées en passant de 80 milliards de dollars en novembre à 95 en décembre. Cette fuite se poursuit malgré les efforts continus déployés par le gouvernement pour contrôler les flux transfrontaliers (comme le resserrement des conditions de financement) et le fait que le gouvernement ait récemment échoué à cette tâche laisse supposer que les réserves de change du pays et le CNY continuent d'être sous pression.

Les données affichent une expansion économique de 6,7 % en 2016, des chiffres de croissance plus solides, mais dangereusement soutenus par l'envolée du marché immobilier où une bulle spéculative s'est clairement formée. La stabilisation du RMB a un coût plus élevé en terme de resserrement indirect des conditions de financement. Le contrôle de sortie de capitaux par le biais des réserves de change et de l'augmentation des taux de swaps est susceptible de conduire au resserrement de la politique monétaire et d'enrayer le moteur de croissance du marché immobilier chinois. Pendant ce temps les échanges entre Donald Trump et le gouvernement de Pékin se sont avivés, ce dernier ayant déclaré qu'il serait prêt à contre-attaquer et le candidat à la direction du département du commerce a accusé la Chine d'être « le pays le plus protectionniste ». Il y a de fortes chances que Donald Trump qualifie la Chine d'être un manipulateur de devises et augmente le risque d'être frappé par des tarifs douaniers. Il est peu probable que ce pays veuille pousser le président des États-Unis à l'action en permettant une forte dépréciation de sa devise. Cependant compte tenu de la pression exercée contre la Chine, l'on peut s'attendre à une dépréciation de 3 à 5 % du RMB.

China reducing USD holding



Politically motivated stability?



Économie

Mario Draghi, préoccupé par l'inflation

La Banque centrale européenne a annoncé jeudi dernier, sans surprise, que ses taux d'intérêt ne bougeraient pas. Lors de la conférence de presse qui s'en est suivie, le président Mario Draghi a déclaré qu'aucun changement majeur ne s'était produit depuis la dernière réunion de décembre. Le statu quo se maintient. Il a souligné le fait que l'inflation restait insuffisante et que la dernière hausse était majoritairement due à la hausse des prix de l'énergie. Les pressions inflationnistes devraient demeurer faibles cette année.

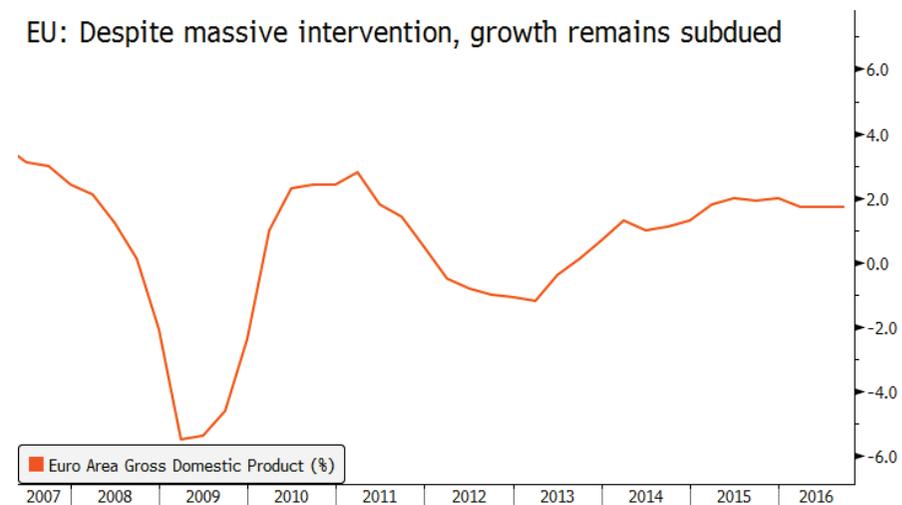
La politique monétaire en cours continue de suivre une ligne accommodante jusqu'en décembre, date où le programme d'assouplissement quantitatif devrait prendre fin. Comme nous le savons, le montant des achats d'actifs sera réduit à 60 milliards d'euros par mois. Selon nous, la réduction s'explique par le manque d'obligations disponibles à moyen/long terme. Nous croyons néanmoins, que l'institution pourrait décider de relever à nouveau ce volume, si nécessaire.

Ce qui nous surprend, c'est que le conseil de la banque centrale pense que la politique monétaire en cours jusqu'à présent a été une réussite. Un terme qui, pour les décideurs politiques européens, semble signifier une inflation et une croissance moroses ainsi que des taux d'intérêt faibles qui encouragent la formation de bulles spéculatives, malgré les milliards d'euros injectés dans l'économie. Dans un contexte d'incertitudes jamais aussi élevées, Mario Draghi a essayé de réassurer les marchés financiers, tout en maintenant une position conciliante. Hier, l'EUR/USD n'a pratiquement pas réagi. La monnaie unique va rester sous pression pendant encore un certain temps.

EU: Inflation remains below the target of 2%



EU: Despite massive intervention, growth remains subdued



Marché FX

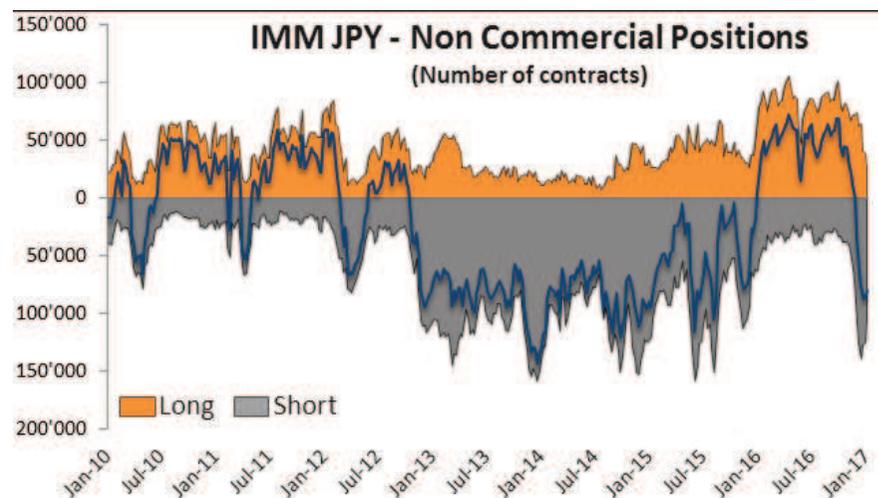
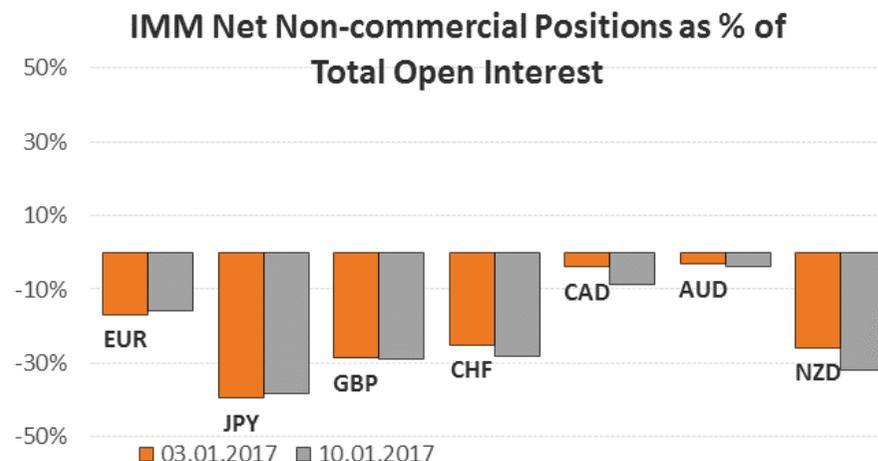
Positionnement non commercial de l'IMM

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 10 janvier 2016.

Après avoir atteint des niveaux extrêmes, les positions courtes nettes de JPY se sont récemment stabilisées. Les positions courtes nettes ont diminué pour atteindre 38 % des contrats ouverts en comparaison d'une part supérieure à 39 % la semaine dernière compte tenu de l'enlèvement de l'USD/JPY. La paire a été soutenue par la hausse du différentiel de taux d'intérêt entre les États-Unis et le Japon, la BoJ persistant dans sa volonté de maintenir les rendements des obligations japonaises proches de zéro. L'USD/JPY reste toutefois très vulnérable par rapport à toute déception susceptible d'être provoquée par le gouvernement de Donald Trump.

Les positions courtes en euros ont également baissé légèrement, du fait de la baisse des attentes entourant un relèvement des taux par la Fed. Le marché table actuellement (à travers la valorisation des futures des fonds fédéraux) sur une probabilité de seulement 35 % de hausse des taux en mars tandis que pour décembre, cette possibilité tourne autour de 74 %. Toutefois, contrairement à l'USD/JPY, le positionnement spéculatif n'est pas aussi prononcé, ce qui veut dire qu'il est peu probable que l'on assiste à une forte correction.



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.