

# RAPPORT HEBDOMADAIRE

30 janvier - 5 février 2017

**RAPPORT HEBDOMADAIRE - Survol**

p3	<b>Économie</b>	Le BRL est en hausse - Arnaud Masset
p4	<b>Économie</b>	Japon : rendements soutenus par les espoirs d'inflation - Yann Quelenn
p5	<b>Économie</b>	MXN : achetez la rumeur - Peter Rosenstreich
p6	<b>Économie</b>	Les exports suisses au plus haut malgré un CHF ferme - Arnaud Masset
p7	<b>Marché FX</b>	Positionnement non commercial de l'IMM - Yann Quelenn
	<b>Disclaimer</b>	

### Économie

### Le BRL est en hausse

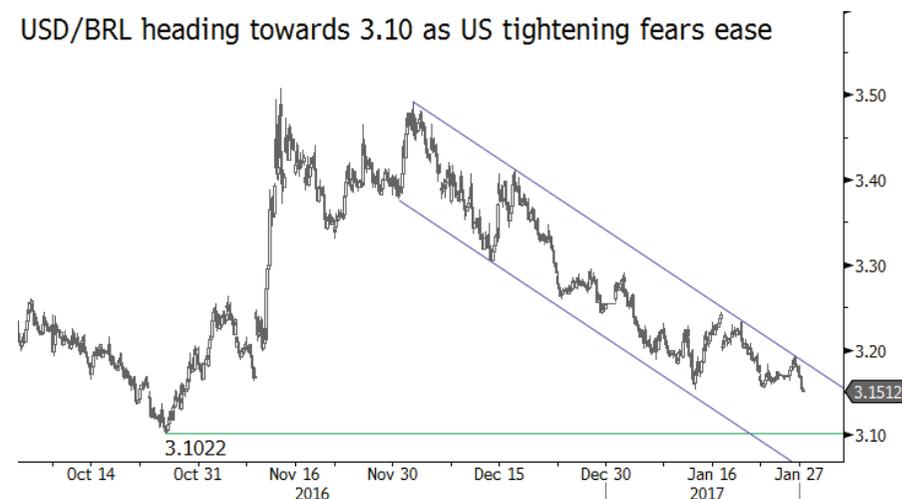
La semaine dernière, la Banque centrale du Brésil (BCB) a publié sa dernière enquête économique hebdomadaire. Le rapport a montré que la BCB tablait sur une décélération de l'inflation à un rythme plus rapide que prévu. En effet, l'indicateur principal, l'IPCA devrait atteindre 4,71 % d'ici la fin de l'année par rapport à 4,80 % la semaine dernière et 4,85 % le mois dernier. De fait, les prévisions pour le taux Selic pour la fin de 2017 ont également été revues à la baisse. Le taux de référence de la BCB devrait fléchir jusqu'à 9,50 % d'ici là, soit 3,50 % de moins que le niveau actuel de 13 %.

L'un dans l'autre, même si l'étude a démontré que les économistes ne s'attendaient pas à une reprise de la croissance, le contexte général continue de s'améliorer au Brésil, ce qui tôt ou tard va se traduire par un raffermissement de la croissance et une augmentation des investissements. En effet, après avoir atteint un plus bas sur plusieurs années en 2016, les investissements étrangers devraient continuer leur progression dans un environnement où l'aversion pour le risque diminue et où les prévisions de croissances fleurissent. Par ailleurs, la pression baissière sur les rendements devrait aider les sociétés brésiliennes à attirer de l'argent frais, les investisseurs en quête de rendements plus élevés ayant peu à peu tourné le dos aux bons du Trésor brésilien.

Le réel brésilien pourrait également tirer parti de la situation géopolitique mondiale, notamment celle des pays hautement sensibles aux taux élevés américains comme la Russie, la Turquie et le Mexique. En effet, la Turquie se trouve en plein marasme avec le Président Recep Tayyip Erdoğan qui maintient la pression sur la banque centrale en gardant les taux le plus bas possible, ce qui entraîne la hausse de l'inflation et la chute de la lire à des niveaux records. Les investisseurs vont donc se tenir éloignés de la lire. La situation est légèrement mieux en Russie, grâce à Donald Trump qui a bien précisé qu'il souhaitait maintenir des relations étroites avec la Russie, ce qui pourrait supposer la levée des sanctions infligées à ce pays. Toutefois, la sensibilité élevée de la Russie aux cours du pétrole brut pourrait plomber la croissance pour une plus longue

durée étant donné que les prix de l'or noir sont bloqués autour de 50-55 \$ le baril. Tandis que pour Mexico, eh bien, pas besoin de donner d'explications. Par ailleurs, le Brésil est moins vulnérable au durcissement des conditions commerciales de l'administration Trump, car sa balance commerciale avec les États-Unis est déficitaire. Le réal brésilien devrait par conséquent bénéficier de cette nouvelle dynamique. L'USD/BRL va continuer de reculer, car les investisseurs jouent la stratégie de portage, celui-ci étant toujours avantageux, et commencent petit à petit à accroître leur exposition à l'économie brésilienne.

USD/BRL heading towards 3.10 as US tightening fears ease



## Économie

## Japon : rendements soutenus par les espoirs d'inflation

La reflation va-t-elle finalement gagner le Japon ? L'extrémité courte de la courbe de rendement est très sensible à l'inflation et le rendement à 40 ans a atteint 1 % la semaine dernière. C'est la première fois que cela arrive depuis le record à la baisse du mois d'avril dernier.

Si l'on prend un peu de recul et que l'on regarde l'image d'ensemble, les politiques de l'administration Trump devraient accroître les pressions haussières sur la croissance économique et l'inflation. Cet environnement favorable constitue bien la raison pour laquelle les rendements japonais rebondissent encore plus haut.

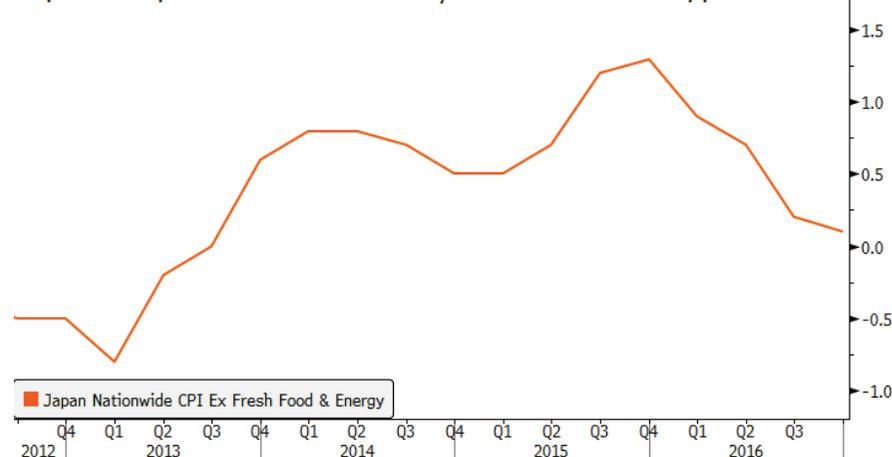
Il apparaît clairement que cette hausse des rendements est une bonne nouvelle pour la Banque du Japon qui a acheté des volumes substantiels d'obligations assorties d'échéances diverses et offrant des rendements inférieurs à zéro. Autrement dit, l'institution a payé un montant supérieur à la valeur nominale, ce qui constitue une perte. Mais avec la remontée actuelle de ces rendements, cette perte diminue.

Par conséquent, la BoJ a réussi à retrouver une certaine tranquillité en achetant des obligations à rendements plus élevés. De surcroît, le yen reste faible et le pétrole brut n'est pas aussi bon marché qu'en 2016, deux bonnes nouvelles pour cette nation où les pressions inflationnistes devraient s'intensifier. Donc oui, malgré sa dette massive, l'institution jouit pour le moment d'un peu de répit.

Depuis le 8 novembre, date de la victoire électorale de Donald Trump aux États-Unis, le yen s'est déprécié par rapport au billet vert, une bonne nouvelle pour les exportations. Cependant, le devenir des accords bilatéraux suscite des inquiétudes croissantes.

En termes de données, il convient de rester prudents, les prix à la consommation ayant baissé depuis la première fois en quatre ans. Le premier ministre Shinzo Abe n'a pas réussi à relancer l'économie avec ses mesures d'assouplissement quantitatif massives. Seule la hausse des prix de l'énergie représente un élément satisfaisant. L'on ne peut pas dire que les Abenomics soient un succès. Mais bon, espérons pour le Japon que le dernier IPC publié soit juste une erreur de parcours.

Japan: Despite massive stimulus, CPI data still disappoints



## Économie

## MXN : achetez la rumeur

Le MXN et les marchés d'actions mexicains ont évolué à la hausse lorsque le président américain Donald Trump a signé un décret visant à démarrer la construction d'un « mur physique » à la frontière du Mexique. L'annonce clairement négative pour le MXN a paradoxalement envoyé l'USD/MXN à son plus bas sur un mois (20,93) et le Mexbol s'est envolé à 48632. Le président mexicain, M. Nieto a rapidement désapprouvé cette mesure en déclarant que son pays ne paierait pas le coût des travaux. Donald Trump a rétorqué que les États-Unis se feraient « rembourser ». Nous pensons que ce mouvement actuel a été provoqué par les liquidations des positions courtes de MXN (la devise se trouvait considérablement survendue), par l'interprétation éventuelle donnée au terme de construction d'un mur frontalier « physique » et par la croyance selon laquelle ce développement est profondément pour le Mexique. Cette évolution indique que le fait que le président Trump reste focalisé sur le Mexique augmente la probabilité que les renégociations du NAFTA aient des conséquences économiques néfastes avec en plus la possibilité d'accuser le Mexique d'être un « manipulateur de devises ».

La soudaine hausse de l'inflation inquiète Banxico de plus en plus. Sur une base annuelle, l'inflation a grimpé jusqu'à 4,78 %, à savoir le plus haut niveau depuis 2012 et bien au-dessus de l'objectif de 3 % fixé par la banque centrale. L'affaiblissement du MXN et les répercussions de la montée des prix de l'essence sont les facteurs indirectement responsables. Bien que l'appréciation de la devise locale ait marginalement contribué à calmer les pressions inflationnistes, cela réduit les options de la banque centrale en matière de politique monétaire. Il est de plus en plus probable que Banxico resserre davantage sa politique en relevant ses taux de 50 points de base supplémentaires, soit à un niveau de 6,25 % lors de la prochaine date de prise de décision fixée au 9 janvier. La situation économique actuelle du Mexique demeure inchangée, cependant les perspectives sont moins optimistes. La consommation reste le principal moteur de la croissance, comme l'indique la publication de solides chiffres de ventes au détail attendue, mais devrait se détériorer à court terme.

La baisse de la productivité dans l'industrie du pétrole (soulignée par un déficit commercial constant du secteur) augmente les incertitudes politiques et sociales et limite de plus en plus les possibilités de tirer parti des avantages compétitifs d'un MXN faible au cas où le conflit commercial États-Unis/Mexique s'intensifierait (20 % de taxe sur les importations mexicaines aux États-Unis), tout cela indiquant un mouvement fondamental de faiblesse attendu. Une politique monétaire nettement plus serrée pèsera davantage sur la croissance. Les chiffres de PIB du 4e trimestre et l'indice PMI manufacturier qui seront connus la semaine prochaine seront importants pour évaluer la dynamique de la croissance économique. Nous restons constructifs sur l'USD/MXN et voyons le recouvrement des positions courtes en MXN actuelles comme l'opportunité de reconstituer des positions longues.

## Économie

## Les exports suisses au plus haut malgré un CHF ferme

L'administration fédérale des douanes a publié son rapport annuel préliminaire sur les exportations suisses. Le document montre qu'en 2016, les exportations ont augmenté de 3,8 % en termes nominaux (-0,8 % en termes réels) pour atteindre un niveau record de 210,7 CHF alors qu'elles avaient diminué de 2,6 % (-0,9 % en termes réels) l'année précédente.

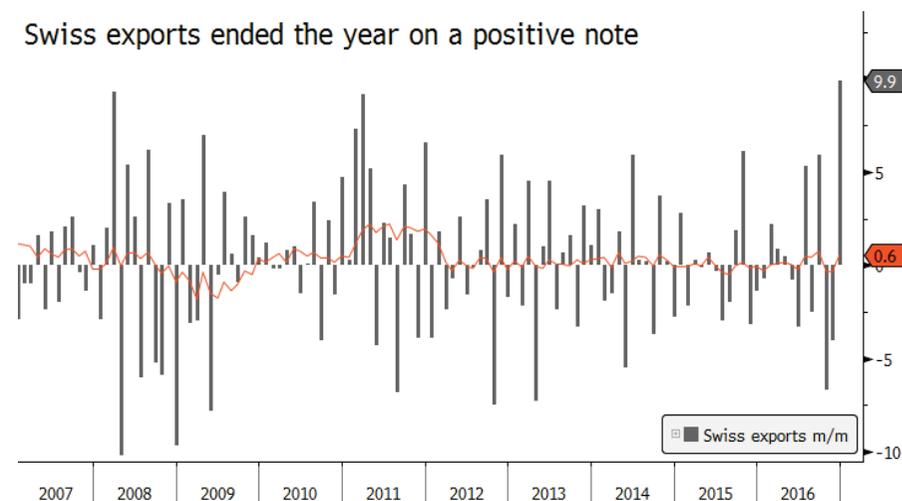
Cependant, la répartition entre les différents secteurs a été largement disparate, cette augmentation étant principalement imputable aux produits chimiques et pharmaceutiques (+11,4 %) et à l'industrie du textile, de l'habillement et de la chaussure (+10 %). D'autre part, le cauchemar continue pour le secteur de l'horlogerie avec une baisse des exportations pour la deuxième année consécutive, à savoir -9,9 %, un pourcentage équivalent à 2,1 milliards CHF.

Les importations ont également augmenté de 4,1 % (1,2 % en termes réels) pour s'établir à 173,2 milliards CHF.

Sur le plan géographique, les États-Unis ont représenté la progression la plus importante (+13 %) et établi un nouveau record à 4 milliards CHF. Par ailleurs, la part de l'Union européenne s'est elle aussi accrue de 4 %, grâce à l'Allemagne qui a importé 3 milliards CHF de produits suisses. Le commerce extérieur du pays a terminé l'année sur une note positive avec une envolée des exportations de 9,9 % en glissement mensuel (par rapport à un pourcentage revu à la baisse en novembre de -4,0 % en variation mensuelle) tandis que les importations ont baissé de -0,8 % en variation mensuelle (contre une publication antérieure de -4,5 %). L'un dans l'autre, la balance commerciale a glissé de 3,50 à 2,72 milliards CHF en novembre. Comme toujours, les exportations de montres ont baissé au cours du dernier mois de l'année, à savoir -4,6 % et sont imputables à la diminution de 15,7 % en glissement annuel des exportations vers Hong-Kong (le plus grand pays importateur de cette catégorie de produits). Comme bonne nouvelle, nous avons les exports vers les États-Unis et le Canada qui ont enregistré de fortes progressions, respectivement 10,9 % et 27,6 %.

À l'avenir, nous pensons que l'économie suisse va rester sous une pression considérable étant donné que son partenaire économique principal, la zone euro, se tient face à une année difficile remplie d'incertitudes au niveau politique. En outre, l'arrivée de Donald Trump à la maison blanche avec ses possibles mesures protectionnistes assombrit les perspectives d'export de la Confédération helvétique. Il est probable que les décisions du président américain aient un impact sur ce pays, tout au moins indirect. Ce dernier a visé plusieurs fois l'industrie chimique et pharmaceutique en déclarant que les prix des médicaments étaient trop élevés. D'un autre côté, la déréglementation de l'industrie financière devrait stimuler les secteurs bancaires suisses.

Swiss exports ended the year on a positive note



## Marché FX

## Positionnement non commercial de l'IMM

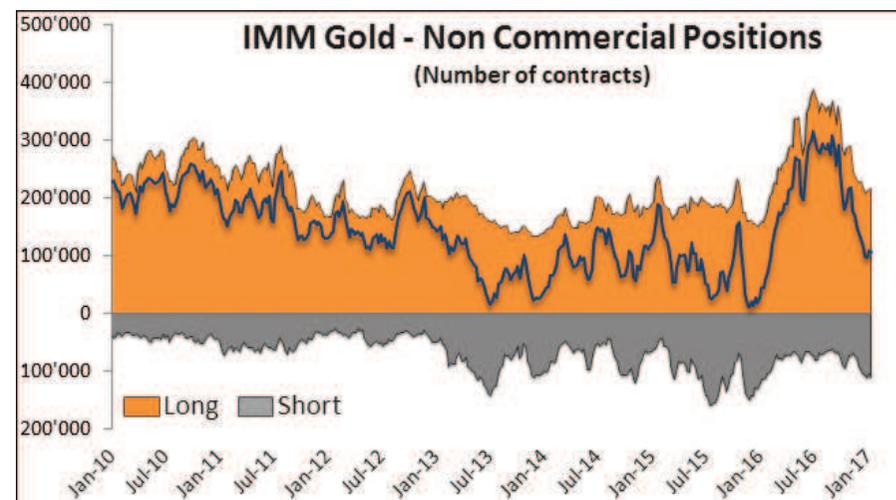
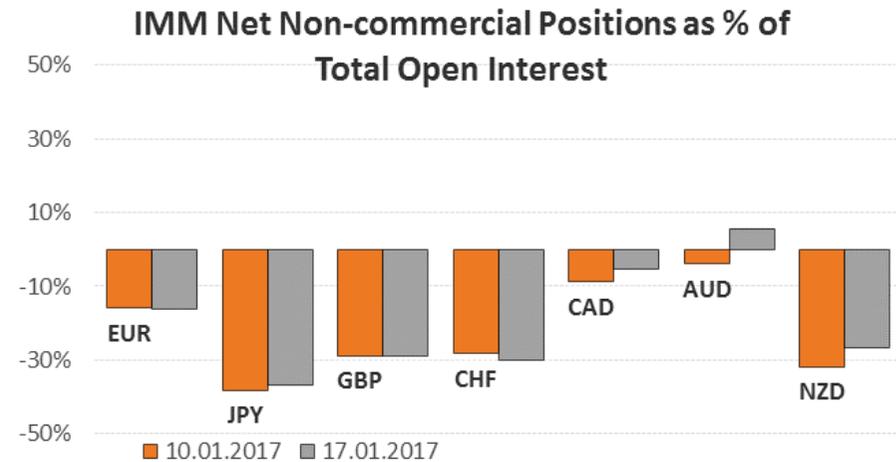
Le positionnement non commercial du Marché monétaire international (IMM) est utilisé pour observer les flux de fonds d'une devise à l'autre. Il est généralement considéré comme un indicateur contrariant quand un positionnement extrême est atteint.

Les données de l'IMM couvrent les positions des investisseurs de la semaine se terminant le 17 janvier 2016.

Les positions courtes nettes en euros ont augmenté. Le fait que pour la première fois le président de la BCE Mario Draghi ait admis qu'un pays pouvait sortir de la zone euro ne signifie rien. Il suffit que le pays en question solde ses comptes. En conséquence, nous voyons les spéculateurs augmenter leurs positions courtes.

Les traders sont toujours vendeurs sur les devises liées aux matières premières, mais ils ont réduit leurs positions courtes. Les marchés ont leurs regards portés sur Donald Trump et personne ne sait exactement si le nouveau président américain fera tout ce qu'il a dit, bien que pour l'instant, il semble tenir ses promesses. Par ailleurs, l'efficacité de son ambitieux programme est loin d'être certaine. C'est la raison pour laquelle la demande pour le CAD et l'AUD devrait augmenter.

La position nette de GBP est courte, les investisseurs redoutant toujours les conséquences d'un Brexit probablement dur. Nous pensons que ces craintes sont surestimées, et que les niveaux actuels de la livre représentent toujours des points d'entrée valables.



## 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.