

# RAPPORT HEBDOMADAIRE

6 - 12 mars 2017

**RAPPORT HEBDOMADAIRE - Survol**

p3	<b>Économie</b>	La Fed revient occuper le devant de la scène - Peter Rosenstreich
p4	<b>Économie</b>	Une conjoncture économique sans hausse de salaires - Yann Quelenn
p5	<b>Économie</b>	L'AUD prêt à reculer davantage - Arnaud Masset
p6	<b>Themes Trading</b>	Révolution dans la biotechnologie
p7	<b>Themes Trading</b>	Le thème Swiss Smart Beta
p8	<b>Risk Disclosure</b>	

## Économie

## La Fed revient occuper le devant de la scène

Selon nous, le retournement apparent cette semaine de Mme Brainard, membre du FOMC, passant d'un scepticisme établi de longue date à la conviction de relever les taux à court terme a constitué le coup de grâce. Nous prévoyons désormais l'inclusion de hausses de taux en mars et septembre dans le programme politique américain. Mme Brainard a souligné que les préoccupations étaient moindres au regard des perspectives de croissance en Europe et en Chine. Compte tenu de la position accommodante qu'elle a longtemps défendue, ce soutien en faveur d'un resserrement devrait être considéré comme un grand pas en avant. Les marchés ont rapidement bondi d'une probabilité de hausse de taux prochaine de la part de la Fed de 25 points de base de 20 % il y a peine deux semaines à plus de 90 % aujourd'hui. Les rendements américains sur l'extrémité courte de la courbe ont renforcé les prévisions et ont encouragé la reprise de l'USD.

risque politique potentiel, un risque que les marchés prenaient davantage en compte aux dépens de la politique de la Fed. Vu que les marchés se focalisent sur les fondamentaux économiques et la gouvernance monétaire, et non sur le tapage politique, la réalité en termes de statistiques indique que la Fed doit agir. Notre prévision de deux relèvements de taux seulement repose sur le fait que la croissance des salaires réelle reste insuffisante.

Si nous sommes dans le vrai, une grande partie des achats de dollar a déjà été prise en compte par les marchés (si l'on en juge par le volume), mais la valeur actuelle de l'USD n'intègre pas la possibilité d'un resserrement supplémentaire en 2017. À moyen terme, étant donné l'accroissement du risque politique en Europe, nous continuons de tabler sur un repli laborieux de l'EUR/USD.

Premièrement, les données économiques américaines se sont améliorées sur toute la ligne au sein d'une dynamique de croissance mondiale. L'activité manufacturière en Chine a augmenté plus vite que prévu comme en témoigne l'indice PMI qui s'est établi à 51,6. Parallèlement les exportations sud-coréennes ont enregistré le rythme de progression le plus élevé sur cinq ans avec une hausse des expéditions vers la Chine de 28,7 % en glissement annuel. En matière de croissance intérieure, le secteur manufacturier américain a progressé pour le sixième mois consécutif comme le reflètent la hausse de l'indice des directeurs d'achats à 57,7 et la variation positive des commandes d'usines de 1,3 %. Deuxièmement, l'inflation, notamment celle de base, a connu une accélération plus importante que prévu. L'indice Core PCE (indice de base des dépenses de consommation privée), mesure d'inflation privilégiée par la Fed, reste élevé à 1,7 % tandis que l'IPC de base s'est hissé à 2,3 %. Troisièmement, le ton du discours des membres de la Fed, y compris celui des membres traditionnellement les plus souples semble ferme, laissant entendre un certain empressement en matière d'établissement des paramètres politiques. Finalement, la réaction conciliante du Président Trump devant le congrès a entraîné une diminution du



## Économie

## Une conjoncture économique sans hausse de salaires

Depuis qu'il a touché son plus bas niveau par rapport au dollar en décembre, le yen n'a cessé de se raffermir. Cependant, la BoJ semble toujours incapable de relancer l'économie et les données fondamentales sont quelque peu mitigées. La production industrielle publiée au début de la semaine dernière a affiché une variation de -0,8 % en variation mensuelle pour le mois de janvier alors que les marchés financiers s'attendaient à une lecture positive. Les chiffres de ventes au détail sont également préoccupants comme le reflète le recul des dépenses des ménages, à 1,2 % au mois de janvier. Ironiquement, les pressions haussières persistent sur le yen alors que l'économie dérape. L'économie japonaise constitue clairement un indicateur du risque de marché.

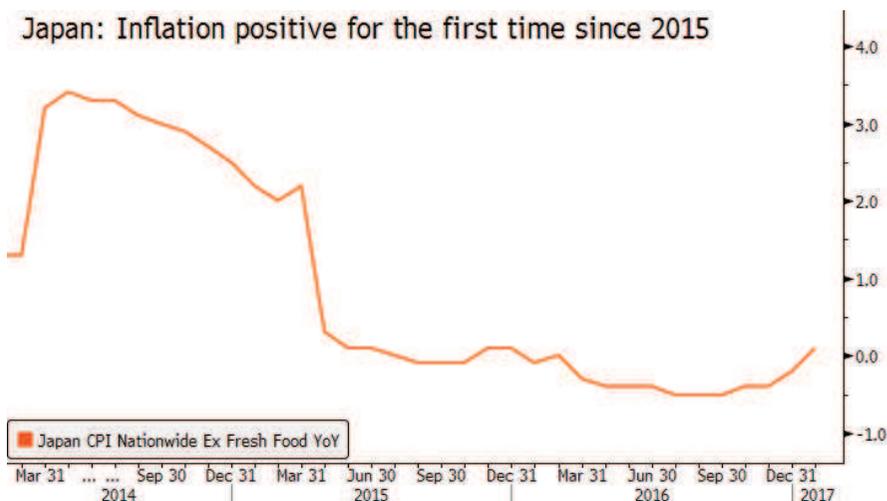
Pour la première fois depuis 2015, l'inflation japonaise est repassée en territoire positif. Même si cela pourrait être considéré comme un fait tangible pour M. Shinzo Abe et pour la Banque du Japon, le résultat affiché n'est que de 0,1 % en glissement annuel. L'objectif d'inflation à 2 % semble toujours bien loin. Évidemment, la cause la plus probable semble être le bond des prix du pétrole amorcé depuis l'année dernière.

Effectivement, depuis l'élection de Donald Trump au mois de novembre dernier, l'on s'attendait à ce que l'inflation japonaise commence éventuellement à se ressaisir. Le yen s'est affaibli au cours des derniers mois. Souvenons-nous que le Japon a bataillé avec le problème de l'inflation durant les deux dernières décennies et la politique monétaire ultra-accommodante n'a encore pas porté ses fruits. La stratégie de la BoJ visant à contrôler la courbe de rendement japonaise pourrait avoir un effet plus durable sur le moyen terme.

Les décideurs politiques nippons attendent toujours que la Fed relève ses taux afin que les pressions sur l'économie du pays se relâchent quelque peu. Toutefois des incertitudes importantes demeurent en ce qui concerne le programme de resserrement de taux de l'institution américaine. C'est la raison pour laquelle nous restons prudents, sachant qu'il est possible que nous soyons encore déçus. Le flottement entourant les politiques économiques de Donald Trump s'annonce considérable.

Il est à noter également que les ventes au détail ont progressé pour le troisième mois à la suite avec une hausse de 0,5 % m/m (1 % a/a) en janvier. Par ailleurs, la croissance des salaires a ralenti en décembre, ce qui à un moment donné devrait se refléter dans les ventes au détail. La vérité, c'est que la croissance des salaires est insuffisante pour soutenir la reprise de l'économie surtout lorsqu'on sait que, une fois corrigée de l'inflation, l'augmentation réelle sur 2016 sera en réalité négative.

Il existe d'autres données fondamentales positives telles que le chômage dont le taux très faible se situe à 3 % et le nombre d'offres d'emploi par demandeur qui réside à un niveau record exceptionnel sur 26 ans. Toutefois les entreprises sont peu enclines à augmenter les salaires, une mesure qui soutiendrait le redressement économique.



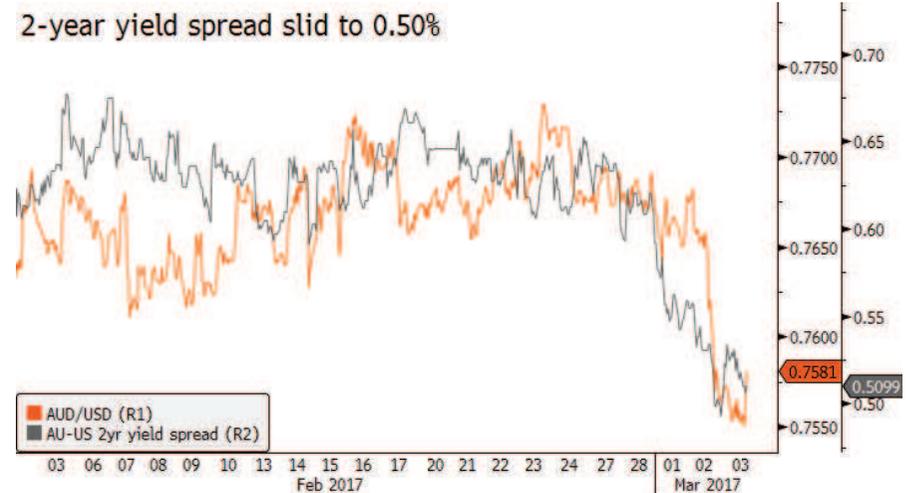
## Économie

## L'AUD prêt à reculer davantage

Le dollar australien a enregistré la meilleure performance parmi les devises du G10 sur les deux premiers mois de l'année. La devise a progressé de plus de 6 % contre le billet vert en se hissant depuis les alentours de 0,72 à 0,77 USD. Cette appréciation durable est principalement le résultat de deux facteurs. En premier lieu, la dépréciation générale du dollar a spécialement été marquée par rapport aux devises à haut rendement telles que les dollars australien et néo-zélandais, mais également contre les devises refuges telles que le yen japonais et le franc suisse. Cette évolution est largement imputable à l'impatience croissante des investisseurs vis-à-vis du manque existant d'informations détaillées relatives au plan de relance de Donald Trump. En deuxième lieu, la forte augmentation des prix de l'acier, couplée avec la reprise globale des cours des matières premières a contribué à améliorer les perspectives de croissance du pays. En effet, l'économie australienne repose largement sur l'export (autour de 20 % du PIB) et dépend aussi considérablement de la santé de la Chine puisqu'environ 34 % (sur une moyenne de douze mois) de ses expéditions partent vers l'« Empire du Milieu ».

Malgré cette note encourageante, de gros nuages s'amoncellent à l'horizon, car les deux facteurs mentionnés précédemment sont en train de perdre leur élan. D'une part, les stocks des ports chinois en minerai de fer ont augmenté de manière dramatique et se montaient à presque 130 millions de tonnes au 24 février. D'autre part, sur la même période, la production d'acier a continué de baisser, indiquant l'existence d'un grand déséquilibre entre offre et demande. Finalement, sur une base pondérée des échanges, le dollar australien est revenu aux niveaux de l'été 2015, ce qui mécontente énormément la RBA. Effectivement, la banque centrale a répété plusieurs fois que le dollar australien était surévalué et qu'elle était prête à prendre certaines mesures pour remédier à cette situation.

Compte tenu des deux facteurs exposés ci-dessus, nous pensons que le mouvement de hausse du dollar australien est définitivement terminé et que de nouvelles jambes peuvent se dessiner dans le cadre de cette correction. Bien que nous n'excluons pas une possibilité de baisse des taux de la part de l'institution lors de la réunion de mardi prochain, cela nous semble très improbable compte tenu du resserrement continu de l'écart de rendement AUD/USD. Nous anticipons un retour rapide de l'AUD/USD à 0,75 USD et n'écartons pas la poursuite du repli de la paire vers 0,74 USD si le dollar devait continuer de se raffermir.



## Themes Trading

## Révolution dans la biotechnologie

Les commentaires négatifs de Donald Trump sur l'industrie pharmaceutique se sont maintenant évanouis, permettant ainsi la reprise des valeurs biotechnologiques. Ce secteur traverse actuellement une petite révolution. La biotechnologie, industrie qui regroupe une gamme étendue de processus visant à transformer des organismes vivants à des fins de services pour l'humanité a un grand rôle à jouer. Toutefois, ce thème est axé sur un nouveau type d'entreprises qui sont entrées dans la course pour l'utilisation de la technologie moderne aux fins de création de produits de santé. Ces sociétés mettent au point des processus relatifs aux cellules et biomolécules dans le but de développer des technologies et des produits capables de combattre les maladies. L'explosion des coûts de R&D a contraint les sociétés pharmaceutiques traditionnelles à mettre dans son pipeline principal de structures dédiées à l'innovation, des entreprises plus petites, plus agiles et davantage basées sur la technologie. Le fait que les investisseurs publics et privés ainsi que les grands groupes pharmaceutiques attendent tous la prochaine grande révolution dans ce secteur dynamique tire les valorisations vers le haut.

Nous avons construit ce thème en sélectionnant les sociétés ayant une capitalisation boursière de plus de 1 milliard de dollars et une croissance positive du chiffre d'affaires sur les deux dernières années, tout en nous assurant qu'elles possèdent suffisamment de trésorerie pour financer la prochaine explosion des ventes.

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

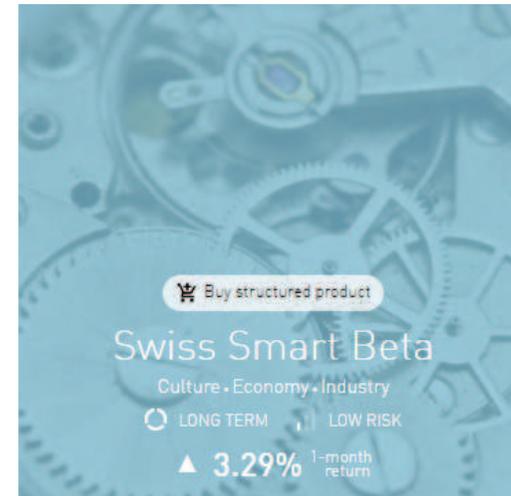


## Themes Trading

## Le thème Swiss Smart Beta

Les actions suisses ont la réputation d'être de qualité supérieure et ont tendance à générer des rendements stables pendant les périodes d'instabilité géopolitique. Avec le président Trump, le Brexit, les élections européennes et le protectionnisme mondial, le monde est devenu considérablement imprévisible. Ce portefeuille sélectionne des actions suisses à dividendes élevés et offre une couverture quantitative active permettant d'optimiser le potentiel risque/rendement.

Le thème Swiss Smart Beta couvre exclusivement les actions composant l'indice Swiss Performance Index (SPI). Le processus de sélection des titres identifie les actions de sociétés ayant un rendement dividendaire élevé et une capitalisation boursière supérieure à 100 millions de francs suisses. Les valeurs illiquides sont triées selon l'écart cours acheteur/cours vendeur constant et le volume d'échange moyen journalier. Afin d'améliorer la diversification du risque, le portefeuille est pondéré selon une approche de contribution au risque équilibrée. En résumé, cela signifie que l'allocation est calculée de telle manière que chaque action contribue au risque total du portefeuille de manière équivalente. Cette approche prévaut en cas de faible volatilité et augmente, de ce fait, le ratio risque/rendement.



<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 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