

RAPPORT HEBDOMADAIRE

13 - 19 mars 2017

RAPPORT HEBDOMADAIRE - Survol

- | | | |
|----|---------------------|---|
| p3 | Marché FX | La BNS pourrait être en difficulté - Peter Rosenstreich |
| p4 | Économie | La BCE se montre quelque peu catégorique - Yann Quelenn |
| p5 | Pétrole brut | Le pétrole à son plus bas niveau depuis novembre 2016 - Arnaud Masset |
| p6 | Marchés FX | Le débat sur la date de scission de l'EUR/CZK s'intensifie - Peter Rosenstreich |
| p7 | Marchés FX | AUD : est-il temps de reconstituer les positions courtes ? - Arnaud Masset |
| | Disclaimer | |

Économie

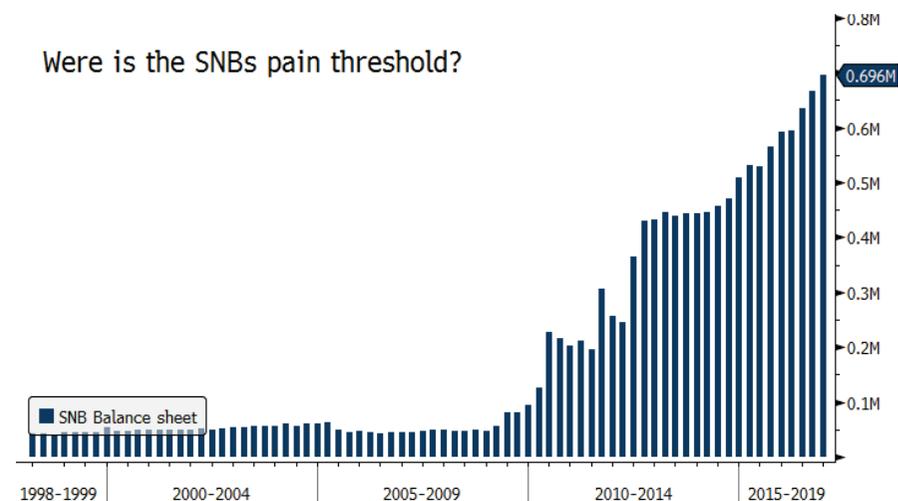
La BNS pourrait être en difficulté

La réunion de politique monétaire de la BCE au ton légèrement plus agressif a fait disparaître les pressions vendeuses sur l'EUR/CHF à court terme. Toutefois, compte tenu du risque politique en Europe, ce moment de répit pourrait ne pas durer. Comme tout le monde le sait, la BNS est intervenue sur les marchés pour protéger le CHF d'une nouvelle « surévaluation ». Aujourd'hui, la banque centrale a publié des données indiquant que les réserves de devises étrangères avaient bondi de 3,8 %, pour s'établir à 668,2 milliards de CHF (le total du bilan dépassant les 115 % du PIB). Bien que l'institution ne fait généralement pas de commentaires au sujet de ses interventions, le niveau d'expansion de la taille de son bilan indique une activité récente importante sur les marchés des changes (aux fins de protéger la paire du plancher peu solide de 1,06).

Le problème c'est que le rythme de ses achats est insoutenable (l'émission illimitée de CHF pourrait entraîner des problèmes d'hyperinflation et de crédibilité). Néanmoins, la demande pour la devise helvétique est susceptible d'augmenter (en raison : 1. du risque politique croissant en Europe, 2. du resserrement/maintien de l'écart de rendements EUR-CHF de l'amélioration des conditions économiques suisses). La BNS a modéré son discours en matière de politique de change (en s'appuyant sur les perspectives d'inflation positives) en laissant courir la rumeur selon laquelle elle ferait preuve de plus de flexibilité. Cependant, la demande pour le CHF a clairement contraint la banque à reconsidérer son approche d'assouplissement. L'EUR/CHF est devenu l'actif sur lequel miser pour se couvrir contre le risque politique européen. Les pressions vendeuses devraient donc s'intensifier alors que les élections hollandaises et françaises approchent. Maintenant, je suis sûr qu'il n'est pas nécessaire de rappeler à quiconque que la BNS est probablement à l'origine des deux grands mouvements sur les marchés des changes observés au cours des dernières années et des solutions proactives apportées aux situations/événements en Europe.

Le problème est qu'une fois de plus l'institution se trouve « piégée » par sa propre politique. Ma préoccupation porte sur le caractère « souple » de cette politique de change devenue « dure » dans l'esprit du marché. Lorsque la BNS sera contrainte de ne plus intervenir, que ce soit par le biais de ses propos ou de ses actions (difficile de savoir dans quel ordre), il est probable que nous voyions l'EUR/CHF baisser considérablement. Plus la situation se prolonge et plus le risque d'un événement extrême est élevé.

Were is the SNBs pain threshold?



Économie

La BCE se montre quelque peu catégorique

Jeudi dernier, la Banque centrale européenne a tenu sa réunion et a annoncé, sans surprise, que ses taux resteraient inchangés. En outre, le président de la BCE Mario Draghi n'a fait aucune allusion à la politique monétaire qu'il appliquerait l'année prochaine après la fin du programme d'assouplissement quantitatif en cours.

Il est néanmoins clair que la banque centrale est plutôt positive quant à l'avenir. Les données fondamentales publiées récemment indiquent une certaine amélioration des perspectives. La croissance de la production industrielle est positive (+2 % en décembre) et l'inflation s'est envolée depuis le début de l'année. D'après Eurostat, l'IPCH se situe désormais au-dessus de la cible de 2 %. C'est la première fois en quatre ans que le taux d'inflation atteint l'objectif de la banque centrale, malgré le fait que l'inflation de base reste figée à 0,9 %.

La divergence entre les politiques monétaires de la BCE et de la Fed est selon nous en train de se matérialiser, le relèvement des taux américains étant désormais chose sûre. La BCE reste pour l'instant largement décidée à aller jusqu'au bout. Nous rappelons que la banque centrale commencera à partir du mois d'avril à réduire son montant d'achats à 60 milliards d'obligations, au lieu de 80, et ce, jusqu'à la fin de l'année. Cela ne devrait pas durer éternellement, compte tenu de l'insuffisance de titres obligataires et de l'amélioration des données.

La BCE se montre catégorique dans sa déclaration

Nous considérons que la banque centrale est légèrement plus agressive étant donné qu'elle n'a pas mentionné dans son discours qu'elle aurait recours à tous les outils disponibles, comme c'est normalement le cas.

Nous pourrions espérer désormais que les statistiques économiques, la baisse du taux de chômage et la poussée de l'inflation poussent les décideurs politiques à envisager un tour de vis à moyen terme. Lors de la réunion, les incertitudes politiques ont encore occupé le centre des débats, notamment le risque de montée du nationalisme pour la zone euro que représentent les élections françaises et hollandaises. Draghi a répondu qu'il ne voyait pas le bloc euro se désintégrer.

En dehors de la réunion de la BCE, les données fragiles allemandes semblent préoccupantes. En effet, le pays constitue clairement le moteur de l'économie européenne. Son industrie est notamment la plus robuste de la zone euro. Les données relatives aux commandes des usines sont parues en début de semaine, montrant un recul prononcé de -7,4 %, à savoir, la pire baisse enregistrée depuis 2009. Le résultat s'est avéré bien en deçà du taux de -2,5 % prévu par le consensus.

La fragilité des taux d'intérêt a aidé l'économie allemande pendant une époque, mais ne semble pas avoir été suffisante au vu de l'affaiblissement clairement enregistré par la demande. Il est indispensable de comparer les données fondamentales avec des enquêtes, telles que celle de l'IFO concernant le sentiment et les perspectives des entreprises, qui font état de quelques éléments positifs.

L'euro a à peine bougé la semaine dernière et s'échange toujours autour de 1,06 USD. L'optimisme semble toujours de mise sur les marchés. L'indice DAX allemand se négocie à des niveaux records et il n'y a aucune raison pour que cela cesse à court terme étant donné que les prévisions économiques sont solides pour l'instant. Un tournant dans la politique monétaire de la BCE n'est pas à attendre au moins avant la fin de l'année, et selon nous l'euro devait rester faible, et les marchés surévalués.

Pétrole brut

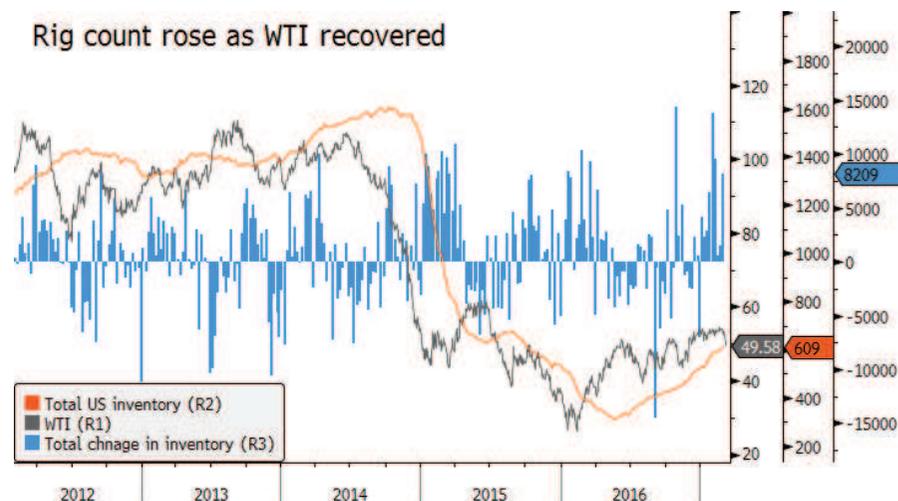
Le pétrole à son plus bas niveau depuis novembre 2016

Le West Texas Intermediate est sur le point d'enregistrer son repli sur 7 jours le plus important depuis la première semaine de novembre où il avait chuté de 9,50 % ,en dessous des 45 dollars le baril. Cette semaine, le baril de WTI a presque perdu 7 % en glissant en dessous des 50 dollars pour la première fois depuis l'accord de « réduction de la production » de l'OPEP. Ce repli s'est amorcé mercredi après que l'Agence d'information sur l'énergie (EIA, de l'anglais Energy Information Administration) a annoncé que les stocks américains s'étaient accrus de 8,2 millions de barils au cours de la semaine précédente, un chiffre quatre fois plus important que celui attendu par le marché, conduisant à un nombre record de barils (hors réserves stratégiques) de 528 millions.

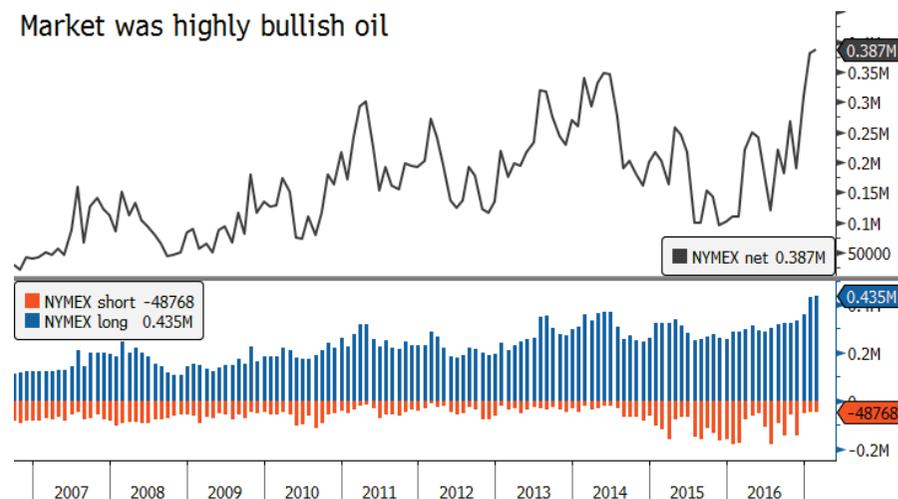
Les investisseurs ont commencé à considérer la possibilité que l'OPEP et certains pays non membres de cette organisation comme la Russie, qui avaient d'abord convenu en novembre de réduire leur production, puissent faire marche arrière et ne pas tenir leur promesse. En effet, l'industrie du gaz de schiste a été celle qui a principalement bénéficié de cette « réduction de la production » comme le reflète l'augmentation massive du nombre de puits (+38 %, soit 168 nouveaux puits de forage depuis novembre 2016). Dans cette bataille, les États-Unis n'ont à aucun moment cessé d'accroître leur part de marché, aux dépens des pays ayant accepté de réduire leur production.

De surcroît, les prises de positions sur le marché du NYMEX ont atteint des niveaux extrêmes récemment avec un nombre de contrats total qui se monte à 387 000. Même si l'on jette un œil en arrière sur les chiffres de juin 2014, l'on constate que le marché (avec 348 000 positions longues nettes) n'était pas aussi haussier. Par conséquent, nous pensons qu'il y a de la marge pour une évolution encore plus baissière des cours de pétrole brut. Les investisseurs étaient certains que la reprise des prix s'avérerait durable, étant donné que les principaux producteurs de pétrole semblaient avoir trouvé un accord. Nous ne serions pas surpris de voir l'OPEP et la Russie revenir sur leurs engagements afin de contrer l'avantage détenu en ce moment même par les États-Unis. Nous prévoyons un affaiblissement des cours du pétrole brut, étant donné que les traders vont dénouer leurs positions longues, et nous tablons sur une prochaine cible de 45 dollars le baril.

Rig count rose as WTI recovered



Market was highly bullish oil



Marchés FX

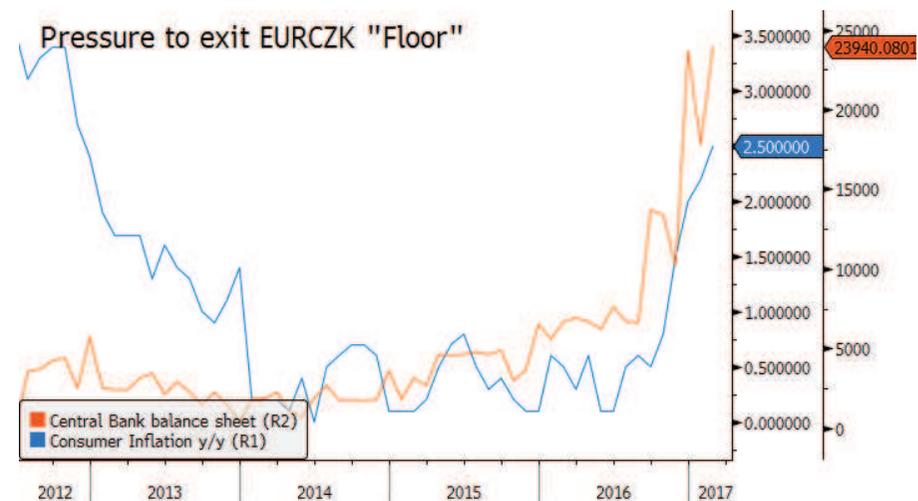
Le débat sur la date de scission de l'EUR/CZK s'intensifie

La BNS n'est pas la seule banque centrale dont la politique de change suit un cours en contradiction avec la réalité. En 2013, la Banque centrale de la République tchèque (CNB) a établi, à l'instar de son homologue suisse, un taux de change EUR/CZK minimum. L'objectif de l'institution était d'empêcher une dépréciation de l'euro qui aurait entravé les perspectives de croissance de la petite économie du pays orientée à l'exportation et créé une pression déflationniste générale. C'est majoritairement par le biais d'interventions verbales que la CNB a pu accomplir son objectif et nous doutons très peu de l'engagement des membres à supprimer le cours plancher. Les traders de devises ont deux difficultés à résoudre : découvrir le processus et le moment de la scission.

La CNB a souligné qu'elle n'agirait pas à la manière suisse, à savoir à la suppression directe du seuil. La banque centrale continuera d'intervenir afin de contrôler une faiblesse excessive de l'euro et la vigueur de la couronne tchèque. Bien que les réserves de devises de la BNC aient augmenté de manière significative depuis l'établissement du taux plancher, elles ne sont pas excessives comme c'est le cas pour l'Israël, la Norvège et la Suisse. Si la demande de CZK augmentait à des niveaux extrêmes, la CNB aurait du mal à gérer une telle situation.

L'accélération de l'inflation, plus rapide que l'accumulation de réserves prévue pour défendre le taux plancher et la nécessité de préserver une certaine crédibilité ont renforcé les paris portant sur la suppression du taux de change minimum. Fait intéressant, les banques centrales ne semblent plus compter essentiellement sur l'élément-surprise. En février, l'inflation globale s'est hissée de 2,2 % à 2,5 % en glissement annuel sous l'effet de la volatilité des prix alimentaires et énergétiques, mais la pression sur les produits de base a soutenu la baisse continue des prix.

Toutefois, l'inflation devrait revenir au niveau cible de la banque centrale de 2,0 % d'ici le début de 2018. L'opération la plus probable, en écartant tout choc extrême, serait la levée du taux plancher lors de la réunion de politique monétaire prévue le 4 mai. En faisant cela, tout en appliquant des directives claires, la CNB donnera l'impression d'assurer un contrôle hautement efficace de sa politique, plutôt que celle de se dérober et de chercher à punir les marchés. Cependant, en raison principalement du problème de l'accumulation de devises qui incommodent clairement la banque centrale, cette dernière pourrait également convoquer une réunion non programmée. Mais il s'agit là d'une possibilité peu probable qui aurait tout de même plus de chances de se réaliser si les résultats des élections hollandaises et françaises pointaient en direction d'un positionnement anti-européen.



Marchés FX**AUD : est-il temps de reconstituer les positions courtes ?****La RBA est restée en marge comme prévu**

Comme largement attendu, la Réserve de la Banque australienne a maintenu son taux des liquidités inchangé à un plus bas record de 1,5 %. La RBA nous a refait part de son opinion bien connue selon laquelle, le dollar australien est surévalué et a déclaré que l'appréciation du taux de change compliquerait la transition économique qui s'est ensuivie après le boom des investissements miniers. Cependant, l'institution a reconnu l'évolution positive des matières premières qui ont donné « un coup de pouce significatif au revenu national australien ».

Malgré le bilan positif de l'économie dressé par la RBA, son gouverneur M. Lowe maintient une position prudente au regard des perspectives du pays, en rappelant que « le risque lié à la croissance chinoise à moyen terme n'a pas disparu ». En effet, la Chine qui absorbe environ 35 % du total des exportations australiennes représente le plus grand partenaire commercial de cette nation. De notre avis, l'envolée des prix des matières premières, plus particulièrement celle des cours de minerai de fer touche à sa fin et un renversement de tendance s'annonce au vu des stocks chinois qui ont atteint leur maximum et de la production d'acier qui reste limitée.

Pour toutes ces raisons, nous croyons que la RBA n'est définitivement pas en voie de resserrer sa politique monétaire, étant donné que l'indicateur de prix demeure toujours bien en deçà de la fourchette cible allant de 2 à 3 %. L'inflation moyenne ajustée en fin d'année a atteint 1,6 % en décembre 2016 tandis que l'indicateur global touchait les 1,5 %. La RBA n'est donc pas pressée d'appliquer un durcissement de sa politique ; cependant si les cours des matières premières se consolidaient aux niveaux des plus-values atteintes, l'inflation commencerait rapidement à se redresser. Ce dernier scénario est considéré comme hautement probable, ce qui signifie que la banque centrale ne restera pas les bras croisés trop longtemps. Mais il s'agit d'une affaire à moyen terme.

L'AUD/USD est sous pression à l'approche de la réunion du FOMC

À court terme, la situation est complètement différente, étant donné que les investisseurs attendent la première hausse de taux de la Fed dès mercredi et continuent de parier sur un programme plus agressif. Cependant, le rapport NFP (sur les chiffres de créations d'emplois non agricoles a permis de rappeler à la Réserve fédérale qu'elle devrait adopter une approche plus équilibrée au cours du restant de l'année compte tenu de la croissance atone des salaires. Le salaire horaire moyen a progressé de 0,2 % en glissement mensuel au cours du deuxième mois de l'année, une hausse inférieure au chiffre prévu de 0,3 %. À court terme, nous maintenons notre vision baissière sur l'AUD/USD avec un taux de change visé à 0,75. Sur le plan technique, la zone de support définie autour de 0,7530-40 (moyennes mobiles respectives de 200 et 50 jours) et 0,7519 (retracement de Fibonacci de 38,2 % sur la reprise de décembre à février) a bien résisté vendredi dernier. Nous ne pouvons écarter la possibilité d'un nouvel affaiblissement du dollar australien, surtout si la Fed prononce un discours catégorique et prévoit plus de fermeté.

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