

RAPPORT HEBDOMADAIRE

10 - 16 avril 2017

RAPPORT HEBDOMADAIRE - Survol

- | | | |
|----|-----------------------|---|
| p3 | Marchés FX | Achetons les devises des ME, surtout l'INR - Peter Rosenstreich |
| p4 | Économie | La Fed prévoit de dégonfler son bilan - Arnaud Masset |
| p5 | Économie | Le risque Mélenchon pour la monnaie unique est sous-estimé - Yann Quelenn |
| p6 | Themes Trading | Reprise du pétrole |
| | Disclaimer | |

Marchés FX

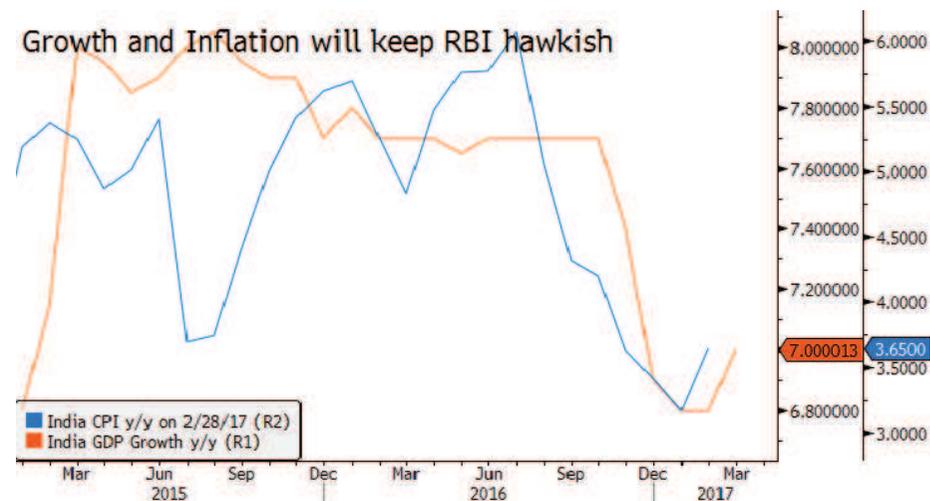
Achetons les devises des ME, surtout l'INR

Les devises des marchés émergents ont connu une semaine très intense, tandis que leurs homologues du G10 sont passés en mode attentiste. L'instabilité en Afrique du Sud a entraîné le repli du ZAR. Même si largement attendu, le taux plancher de l'EUR/CZK a été supprimé un peu plus tôt que prévu. Parallèlement, les frappes des missiles américains contre le régime de Bachar al-Assad ont intensifié les tensions entre les États-Unis et la Russie déclenchant un recul du RUB de 1,0 % d'un jour à l'autre. Toutefois, malgré les risques propres à chaque devise, nous restons haussiers sur cette catégorie d'actifs et considérons les mouvements en retrait comme des moments opportuns pour reconstruire les positions longues. L'environnement externe reste favorable, étant donné qu'à l'échelle mondiale les indicateurs d'activités indiquent une performance économique plus solide, et que les prix des matières premières (le pétrole) se sont raffermis. Nous restons haussiers sur l'INR spécifiquement pour deux raisons. Premièrement au vu de la réunion de politique monétaire qui a révélé un positionnement plus agressif de la part des autorités et deuxièmement, au vu de la résilience de l'INR aux événements géopolitiques extérieurs.

La Banque centrale indienne (RBI) a maintenu son taux repo directeur inchangé à 6,25 %, mais a relevé le mécanisme de prise en pension de 25 points de base, pour l'établir à 6 % (resserrant ainsi sa fourchette de taux). Malgré le fait que cet ajustement du taux repo soit légèrement plus opérationnel, il n'empêche que cette décision revêt des connotations reflétant le passage d'un positionnement politique de neutre à ferme. Toutefois, en révisant à la hausse ses prévisions d'inflation 2017-2018 à 4,75 %, soit 25 pb de plus, la RBI a clairement indiqué une tendance vers plus de resserrement. La croissance annuelle est projetée à 7,4 % pour 2017 et la RBI considère que l'amélioration des économies développées va permettre une accélération de la croissance de l'Inde. Nous estimons la probabilité de baisse des taux par la RBI considérablement faible cette année compte tenu de la pression inflationniste (malgré que l'indice des prix soit tombé à 3,4 % bien en dessous du niveau cible de 5 %) et d'un contexte de croissance solide.

Face à une insuffisance de facteurs capitaux, les événements sans relation avec le marché continuent d'insuffler une certaine volatilité à court terme.

Les attentes croissantes entourant la réforme fiscale de Donald Trump, l'élection présidentielle française et les négociations litigieuses du Brexit indiquent que l'actualité médiatique va l'emporter sur les vrais fondamentaux. Cependant, l'INR s'est avéré pour l'instant particulièrement résistant aux événements externes. Tandis que les investisseurs se sont rapidement retournés vers les valeurs refuges (JPY, USD, or) à l'annonce de l'offensive militaire américaine, la devise indienne n'a cessé de s'apprécier. Au cours des trois derniers mois, l'INR a progressé de 5,80 % par rapport au dollar alors que les taux des bons du Trésor américain évoluaient en dents de scie. L'économie indienne attire les capitaux comme un aimant, ce qui pourrait contraindre la RBI à essayer de freiner le raffermissement de sa monnaie. Toutefois, l'institution a limité ses interventions sur le marché des changes, ce qui nous laisse penser qu'elle est satisfaite des niveaux actuels de l'INR. Les investisseurs vont alors tout au moins pouvoir profiter d'un portage élevé sur l'INR.



Économie

La Fed prévoit de dégonfler son bilan

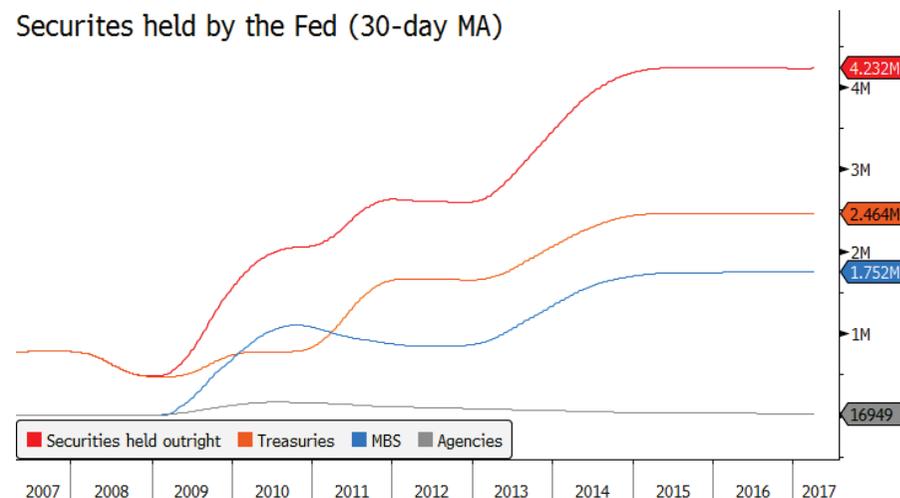
Compte tenu du rythme paresseux de la reprise économique américaine, la plupart des participants au marché pensaient que la Fed allait s'en tenir à son plan de départ, à savoir un resserrement des taux progressif. Au lieu de cela, le FOMC a révélé dans le compte-rendu de sa réunion du mois de mars que ses membres avaient longuement discuté de la stratégie consistant à commencer à se défaire des 4 500 millions de dollars d'obligations et de titres adossés à des créances hypothécaires (MBS, mortgage-backed securities) qui composent actuellement son bilan. Techniquement, la Fed n'a pas vraiment parlé de vendre ces actifs, mais plutôt de modifier sa politique de réinvestissement plus tard dans l'année. En effet, la banque centrale réinvestit régulièrement tous les remboursements de bons du Trésor, titres de créance et MBS, ce qui a pour effet de maintenir la taille de son portefeuille inchangée.

Jusqu'à présent, les membres de la Fed ont vaguement abordé la question de réduire leur portefeuille d'obligations. Par ailleurs, la question du bilan n'a commencé que récemment à être débattue sérieusement. Le marché ne pensait pas que la Fed irait si vite en besogne étant donné que la majorité des analystes s'attendaient à ce que l'institution commence à affiner sa politique de réinvestissement à la mi-2018. Ce mouvement a pris les investisseurs par surprise et les a contraints à réévaluer les perspectives économiques américaines et leurs effets sur le dollar. En effet, ce choix consistant à décharger le bilan au lieu de relever les taux d'intérêt présente l'avantage, dans une certaine mesure, de limiter l'appréciation du dollar.

À l'heure actuelle, il est difficile de mesurer l'impact d'une telle initiative. La réponse du marché s'est avérée plutôt modérée face à une telle situation, traduisant parfaitement le fait que nous commençons une nouvelle étape. En outre, l'opération de reflation aux États-Unis est plus que jamais remise en question par les intervenants du marché étant donné que Donald Trump s'est jusqu'à présent montré incapable de mettre ses réformes en œuvre. De surcroît, la politique étrangère imprévisible du président va également continuer à maintenir les investisseurs dans une position désavantageuse, ce qui pourrait éventuellement empêcher le dollar de s'apprécier sensiblement.

Néanmoins, le contexte d'incertitude politique dans l'Union européenne est favorable au billet vert à court terme, surtout par rapport à l'euro et à la livre sterling. Effectivement, une forte hausse de la volatilité implicite, le 25 delta risk-reversal (qui mesure la différence entre les prix d'options d'achats et d'options de ventes) étant tombé à -3,51 % vendredi, indique que le marché est de plus en plus inquiet au sujet de l'élection française. En raison de son statut de monnaie refuge, le JPY reste le meilleur candidat pour une hausse éventuelle face à l'USD.

Securites held by the Fed (30-day MA)



Économie

Le risque Mélenchon pour la monnaie unique

Le second débat télévisé des onze candidats à l'élection présidentielle française au cours duquel ces derniers ont pu exposer leurs opinions sur de nombreux sujets a eu lieu la semaine dernière. Emmanuel Macron, à la tête des sondages pour une victoire au deuxième tour, a durement été attaqué par ses pairs. Tous les présidents ont réalisé une bonne performance, rendant très difficile de désigner un gagnant.

Il ne reste plus que deux semaines avant le premier tour. Nous savons que quoi qu'il se passe au cours des dernières semaines, les déclarations des candidats peuvent encore avoir un impact sur les marchés. François Fillon n'a pas renoncé malgré le fait qu'il ait été considéré hors course en février, et nous pourrions le voir encore progresser dans les sondages. Une victoire est toujours possible.

Emmanuel Macron, bénéficie, quant à lui du soutien de nombreux socialistes. Que doit-on en conclure ? Nous pensons que cet appui traduit davantage leur souhait de participer à la probable nouvelle majorité présidentielle plutôt qu'à la volonté d'essayer de contrer la montée du Front National.

Quelques semaines avant le premier tour du 23 avril, les données économiques se montrent quelque peu décevantes dans le domaine industriel. En février, la production dans ce secteur a reculé de -1,6 % en glissement mensuel, bien en dessous du consensus de marché qui tablait sur un -0,3 %. En variation annuelle, cette baisse se situe autour de -0,7 %. La production manufacturière a également fortement reculé en février à -0,6 % en glissement annuel. Il s'agit de la contraction la plus importante depuis septembre.

Dans les marchés, nous pouvons voir le CAC 40 progresser plus lentement que l'Euro Stoxx 50. Nous essayons d'évaluer le degré d'inquiétude des investisseurs et nous pensons que les prix des valeurs bancaires représentent à ce titre un bon indicateur. Il est clair que leur volatilité augmente.

La fin du mandat de François Hollande est plutôt compliquée et le nouveau Président a vraiment des difficultés à faire progresser l'économie française. Ces statistiques très insuffisantes illustrent l'engouement pour plus de souveraineté au cours des dernières années ainsi que la montée du nationalisme.

En termes de devises, nous ne voyons pas d'amélioration pour l'euro, que ce soit Macron ou Fillon qui soit élu. Il existe également un risque croissant pour l'union monétaire étant donné que selon nous les possibilités de victoire de Jean-Luc Mélenchon sont sous-estimées. Ses performances dans ce genre de débat sont toujours parmi les plus abouties, pour ne pas dire les meilleures. Et au cas où les négociations échoueraient, son « plan B » serait sans hésiter de convoquer un référendum pour le Frexit. Donc nous supposons désormais que les risques baissiers sur l'euro ne sont plus seulement liés à Marine Le Pen.

Les marchés parient toujours sur une victoire de M. Macron, mais nous croyons que son manque d'expérience va l'handicaper pour dépasser ses concurrents majeurs. Les marchés semblent calmes et les résultats du premier tour vont nous permettre de faire une première évaluation. Pour l'instant, les marchés n'ont pas décompté une éventuelle victoire de Mme Lepen. En termes de devises, l'Euro se consolide entre 1,06 et 1,07 par rapport au dollar et nous pensons qu'il y a encore de la marge pour plus de contraction à court terme.

Themes Trading

Reprise du pétrole

Les réductions de production du pétrole brut et la demande croissante indiquent que les prix de l'or noir devraient poursuivre leur remontée en 2017. Contre toute attente, l'OPEC a fait taire les analystes les plus sceptiques en organisant pour la première fois en huit ans, une réduction de production entre les pays membres et non membres de l'organisation. Cet accord a déclenché une hausse des prix. Après quatre années de prix faibles dus à l'excès d'offre mondiale, les trois plus grands producteurs du groupe, l'Arabie Saoudite, l'Iran et l'Irak ont surmonté leur profond désaccord en réduisant les stocks de pétrole mondiaux. Cet accord, sans précédent a également compté avec l'engagement de la Russie et du Mexique.

Étant donné que les dynamiques du marché du pétrole continuent de se resserrer, certaines sociétés sont mieux positionnées pour tirer parti de la hausse des prix. Notre thème Reprise du pétrole a été conçu pour tirer parti de cette hausse de prix en sélectionnant les sociétés principalement actives sur le segment upstream (exploration et extraction) qui seraient le plus favorisé par un prix du baril supérieur à 60 dollars. Afin d'améliorer la diversification du risque, le portefeuille est structuré 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 plus faible volatilité et augmente, de ce fait, le ratio risque/rendement.

Pour plus d'informations, consulter :

<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 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.