

RAPPORT HEBDOMADAIRE

24 - 30 avril 2017

RAPPORT HEBDOMADAIRE - Survol

- | | | |
|----|-------------------|--|
| p3 | Économie | La chute des taux américains entraine le dollar à la baisse - Arnaud Masset |
| p4 | Politique | Augmentation du risque géopolitique - Peter Rosenstreich |
| p5 | Marché FX | Vendons le JPY - Peter Rosenstreich |
| p6 | Économie | Le GBP ne devrait plus progresser avant l'élection anticipée - Arnaud Masset |
| | Disclaimer | |

Économie

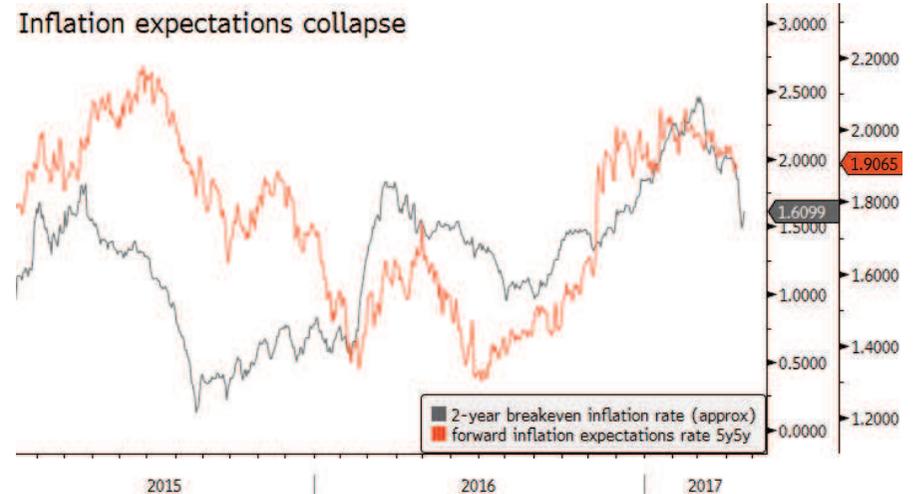
La chute des taux américains entraine le dollar à la baisse

Fin mars/début avril, le dollar américain a tenté de se redresser, avec un index progressant de 98,86 à 101,34, à savoir une hausse de 2,50 %, en raison de la nervosité accrue liée à la prochaine élection française et des remous provoqués par le Brexit. Ces solides plus values sont principalement imputables à la dépréciation considérable de l'euro, qui a perdu plus de 3 %, pour s'établir à 1,0574, tandis que le yen japonais patinait entre 110 et 112. Au cours de cette période, les investisseurs se sont moins intéressés à l'actualité américaine et notamment à l'échec du programme de réforme de Donald Trump. Les investisseurs ont pris leur temps avant de faire remonter le dollar à ses niveaux précédents lorsque ce dernier avait tiré parti de son statut de monnaie refuge dans un environnement perturbé.

Néanmoins, pendant la dernière semaine du mois de mars, le vent a commencé à tourner étant donné que les investisseurs ont commencé à remettre en question la viabilité du « Trump reflation trade ». Les actions ont stoppé leur progression avec l'indice S&P 500 qui est tombé à un niveau légèrement au-dessus de 2 320 points par rapport aux 2 400 points établis début mars, les traders étant passés des actions aux obligations, renvoyant de ce fait les rendements des bons du Trésor américain à dix ans à 2,20 % alors qu'ils se trouvaient à 2,62 % un mois avant. Sur l'extrémité courte de la courbe, la correction a été plus abrupte, les rendements des bons du Trésor à deux ans glissant à 1,17 %, soit un recul de 20 pb, vu que le marché réalisait peu à peu que la Fed n'allait pas effectuer les trois hausses de taux attendues.

Plus important encore, le « Trump trade » qui avait conduit les économistes à établir des prévisions d'inflation records a également commencé à subir quelques revers. Ces chiffres de prévisions se sont considérablement dégonflés depuis la mi-mars et ont entraîné les rendements américains dans leur déroute. Le taux d'inflation (plus ou moins) inchangé depuis deux ans a récemment glissé aux environs de 1,60 %. En revanche, sur le long terme, les perspectives restent stables au moins pour le moment. Pour qu'un ajustement à la baisse se produise, ce n'est plus d'après nous qu'une question de temps. Le taux d'inflation prévu en glissement quinquennal se trouve légèrement au-dessus de 1,90 % par rapport au taux de 1,50 % établi en novembre l'année dernière.

En fin de compte, nous pensons que nous n'en sommes qu'au début et que ce mouvement basique va se poursuivre, voire s'accélérer au cours des prochains mois. Cette revue à la baisse des prévisions d'inflation va considérablement peser sur le dollar américain, puisque cela poussera les rendements des bons du Trésor à reculer davantage. À court terme, nous préférons éviter d'intégrer ces données dans nos valorisations du dollar par rapport à l'euro et à la livre étant donné que le risque politique est encore particulièrement important. Toutefois, une fois les élections françaises passées, l'euro sera libéré (dans le cas où serait élu un candidat « pro-business »). Dans l'univers des devises à haut rendement, nous privilégions les positions longues sur le NZD étant donné que les spéculateurs vont continuer de dénouer leurs positions courtes.



Politique

Augmentation du risque géopolitique

Après avoir été longtemps ignoré, le risque géopolitique est de nouveau pris en considération par les investisseurs. C'est à cause des tensions géopolitiques que le marché s'est tourné vers les valeurs refuges, comme le JPY et le CHF et que celles-ci se sont fortement appréciées. Il est probable qu'après les résultats de l'élection française, le risque géopolitique continue d'influer sur le degré de prise de risques. La frappe de missiles en Syrie le 6 avril et le lancement en Afghanistan le 13 avril de la bombe non nucléaire la plus grande jamais utilisée en combat souligne la volonté du Président Trump d'utiliser ses forces militaires.

Parallèlement en Asie, le ton du discours de la Chine en relation aux manœuvres d'essais nucléaires nord-coréennes est monté d'un cran, ce qui, consécutivement, a fait ressortir les tensions existant entre la Chine et les États-Unis. Dans l'état actuel des choses, il semblerait que les mesures diplomatiques ne suffisent pas à faire baisser le risque de nouvelles actions militaires. Afin d'insister sur ce point, le Secrétaire général d'État américain Rex Tillerson a déclaré au sujet des tractations avec la Corée du Nord : « Je veux être très clair : la politique consistant à appliquer la stratégie de la patience est terminée. » L'histoire montre que les frappes de missiles unilatérales ont généralement un effet immédiat négatif sur les marchés, mais que les mouvements de correction dans la plupart des cas regagnent pratiquement tout le terrain perdu dans les cinq jours. La volatilité des indices boursiers mondiaux reste élevée dans l'ensemble, tandis l'impact reste limité sur l'or, l'USD ou les rendements obligataires.

Lorsque les opérations militaires ont conduit à un renversement total de régime (comme celles de l'OTAN perpétrées en Irak, en Bosnie et en Somalie), la réaction des marchés d'actions s'est avérée contrastée bien qu'en moyenne, l'on a pu observer une progression le premier jour, puis d'autres hausses au cours de la semaine suivante. L'or et le pétrole ont généralement chuté après la première journée. En Syrie, nous ne pensons pas que les frappes de missiles ciblés s'étendent. La décision de frapper un objectif unique (dans ce cas, une base aérienne) ou une zone de sites de défense indique que cette action n'est pas une action de préparation en vue d'une campagne plus importante. Les États-Unis n'ont pas visé le Président syrien Bashar al-Assad, ce qui signifie que leur intention n'était pas de renverser le régime ou de risquer de provoquer la Russie.

Une escalade militaire dans les péninsules coréennes pourrait avoir un risque baissier plus accru. Tout d'abord, la Corée du Nord est militairement préparée pour lancer des représailles (voire pour la lancer la première frappe). Toute mesure contre la Corée du Nord devrait être envisagée comme une opération de changement de régime total. Toute mesure visant la Corée du Nord aurait des répercussions négatives profondes sur les marchés financiers. Les économies du Japon et de la Corée du Sud représentent 8 % du PIB mondial (les marchés d'actions de la Corée du Sud, du Japon et de la Chine subiraient des chocs défavorables). Le rejaillissement de l'interruption de l'activité économique sur la croissance mondiale serait réel.

En géopolitique, c'est généralement la solution de facilité qui est choisie. Et malgré le comportement erratique de plusieurs des individus impliqués (Trump, Putin, Assad, Kim Jong-un), il est probable que l'on continue sur la voie de la diplomatie. Les mesures déjà prises par les États-Unis (proposition d'amélioration des accords commerciaux ou augmentation de la présence militaire américaine dans la région) ont contraint la Chine à prendre une position dure concernant la Corée du Nord, notamment de nouvelles sanctions. Bien qu'un conflit armé régional ait généralement un impact négatif sur les marchés, celui-ci reste négligeable à moyen terme.

Nous convenons du fait que l'actualité est préoccupante et qu'elle oblige les investisseurs à imaginer l'inimaginable. Cependant, les investisseurs sont mieux placés pour suivre les schémas historiques et ne pas réagir excessivement face aux développements géopolitiques. Comme nous l'avons dit au début de 2017, les fondamentaux sont toujours le moteur principal des prix des actifs et devraient le rester sauf en cas de situation extrême.

Marché FX

Vendons le JPY

Les développements en Europe appuient notre recommandation de prise de positions courtes sur le JPY. Nous avons anticipé le repli de la demande pour l'USD, mais cette correction baissière de l'USD/JPY a dépassé nos prévisions. Nous prévoyons un redressement jusqu'à 112,15. Le JPY a été plutôt soutenu par la détérioration de l'environnement à risque mondial que par les prévisions croissantes d'inflation. L'investissement en JPY est celui qui reflète le sentiment dominant d'aversion pour le risque au-delà de l'or, de l'USD et du CHF (bien que toutefois nous n'envisagions pas d'achats de JPY significatifs liés aux fluctuations des sondages électoraux français).

Les inquiétudes géopolitiques croissantes ont clairement poussé les investisseurs à passer des actifs à risque au JPY. Nous pensons que le niveau de tensions a atteint son maximum et que la voie diplomatique historiquement appliquée devrait s'imposer. Le positionnement du Marché monétaire international (IMM) signale que le JPY est largement suracheté, laissant ainsi de la marge pour d'éventuels réajustements. La réunion de la BoJ de cette semaine ne va apporter aucune modification significative à la stratégie actuelle étant donné que les membres politiques du conseil sont susceptibles de se concentrer plutôt sur les changements de personnel que sur la réorientation de leur politique monétaire. La semaine dernière, la banque centrale a nommé deux membres favorables à l'assouplissement, montrant ainsi qu'elle était favorable à l'expansion agressive du bilan.

Pour l'instant, la situation est telle que le bilan annuel de 80 000 milliards de yens de la BoJ reste instable, impliquant que la stratégie de l'institution sera désormais dictée par la courbe de rendements. En comparaison de la BCE qui s'oriente vers une réduction progressive de son programme d'assouplissement et de la Fed qui envisage un prochain relèvement de taux de 25 points de base, la BoJ continue d'être la banque centrale la plus accommodante. Cette stratégie devrait continuer de soutenir l'USD/JPY. Cependant, ce n'est pas la BoJ qui va permettre à l'USD/JPY de se redresser, mais la manière dont l'économie américaine et les taux d'intérêt vont réagir. L'économie américaine semble s'être glissée dans une période de relâchement cyclique qui devait naturellement se ressaisir au début de l'été. Toutefois, les investisseurs n'ont pas définitivement renié le « Trump reflation trade » et il est encore possible que l'administration Trump réussisse son programme procroissance (la réforme fiscale est celle qui est la plus claire).

Les développements en Europe appuient notre recommandation de prise de positions courtes sur le JPY. Nous avons anticipé le repli de la demande pour l'USD, mais cette correction baissière de l'USD/JPY a dépassé nos prévisions. Nous prévoyons un redressement jusqu'à 112,15. Le JPY a été plutôt soutenu par la détérioration de l'environnement à risque mondial que par les prévisions croissantes d'inflation. L'investissement en JPY est celui qui reflète le sentiment dominant d'aversion pour le risque au-delà de l'or, de l'USD et du CHF (bien que toutefois nous n'envisagions pas d'achats de JPY significatifs liés aux fluctuations des sondages électoraux français).



Économie

GBP ne devrait plus progresser avant l'élection anticipée

Teresa May a surpris les marchés la semaine dernière en convoquant une élection générale anticipée pour le 8 juin. En regardant le cours du GBP, il semble que les participants aux marchés ont très bien accueilli cette décision, au vu de l'appréciation de la livre de 2 % par rapport au billet vert, le GBP/USD touchant le niveau de 1,2905 mardi après-midi.

La forte appréciation de la livre consécutive à cette annonce suggère que la décision de la Première ministre est une bonne chose pour l'économie britannique. Nous ne partageons pas cet optimisme, car nous croyons que cela ne fait qu'augmenter l'incertitude, notamment au regard des négociations Brexit et du paysage politique britannique. En effet, Theresa May a agi de façon risquée, mais nécessaire en visant le mandat direct. D'un côté, c'est pour elle l'opportunité de renforcer la majorité du parti conservateur (Tory) au sein de la Chambre des Communes, ce qui devrait augmenter son pouvoir de négociation au cours des prochaines tractations sur le Brexit. Cela lui donne par ailleurs une chance de se débarrasser du programme du parti conservateur de 2015. Mais de l'autre côté, cela donne aux Britanniques une deuxième chance de se prononcer sur le référendum du Brexit et aux autres partis la possibilité de remonter en scène. Par conséquent, nous pensons que le marché a excessivement réagi à l'annonce, vu que la seule chose qui a augmenté, c'est le degré d'incertitude.

En revanche à court terme, nous ne sommes pas certains que la livre progresse, car les investisseurs devraient se montrer prudents en amont de l'élection (si elle a effectivement lieu). À long terme, un renforcement de la position des Conservateurs serait définitivement favorable à la livre sterling, étant donné que le pays se trouverait dans de meilleures conditions pour négocier les modalités de sa séparation avec l'UE.

GBP/USD broke multi-month high



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.