

RAPPORT HEBDOMADAIRE

15 - 21 mai 2017

RAPPORT HEBDOMADAIRE - Survol

p3	Économie	N'ayez pas peur et restez long sur le risque EM - Peter Rosenstreich
p4	Pétrole brut	Ne vous faites pas avoir par un rebond technique - Arnaud Masset
p5	Économie	Le R.-U. dans le viseur, la BoE maintient ses taux - Yann Quelenn
p6	Marché FX	L'USD/HKD s'achemine vers le seuil d'intervention - Peter Rosenstreich
p7	Themes Trading	Or & Valeurs minières
	Disclaimer	

Économie

N'ayez pas peur et restez long sur le risque EM

Beaucoup a été dit à propos de la volatilité historiquement faible observée sur l'ensemble des classes d'actifs. Avec l'atténuation des principaux risques et l'absence de facteurs convergents, l'environnement de faible volatilité devrait se maintenir. Naturellement, il peut toujours se trouver un iceberg scélérat pour faire dévier le consensus positif, mais tenter de repérer le cygne noir ou facteur déclencheur n'est certainement pas productif. Les investisseurs doivent se montrer prudents, mais rester à l'abri n'est pas une stratégie d'investissement. Les craintes qu'un retour à des politiques « normalisées » mette à mal l'appétit pour le risque ne se sont pas concrétisées et un changement significatif ne devrait pas intervenir avant plusieurs mois. Toujours à l'échelle mondiale, le contexte de politiques monétaires accommodantes a permis aux marchés d'ignorer les événements à risque tels que le Brexit, la montée du protectionnisme, les incertitudes géopolitiques, etc. En outre, le comportement déstabilisant du Président américain Trump se révèle finalement moins dévastateur comme on a pu le voir récemment avec l'impact limité du limogeage de Comey sur les marchés. Et il est peu probable que la Fed abandonne sa stratégie actuelle pour une hausse significative de ses taux ou de rotation des actifs à risque. La décision de la Fed de relever ses taux de 25 pb le 14 juin a déjà été anticipée. La croissance économique des EM a encore progressé (avec le recul des inquiétudes protectionnistes) et l'inflation reste modérée ; seules quelques banques centrales dans les économies émergentes abaisseront leurs taux cette année. Nous prévoyons une croissance à la hausse autour de 4,5 % dans les pays émergents, qui pourraient profiter d'un coup de pouce supplémentaire en cas de hausse des prix des matières premières.

Selon notre constat, nous assisterons à un flux continu de carry trades dans les EM à mesure que leurs indicateurs de risque s'améliorent. Le risque idiosyncrasique comme la Corée du Nord, les élections mexicaines et la contraction de la Chine ne devrait pas entraîner de ventes massives malgré l'importance actuelle du volume d'échanges. Fait intéressant, les interventions de certains investisseurs sur les marchés EM des denrées de base sont suspendues, ce qui a pour effet une dépréciation des monnaies. Nous pensons qu'il est encore temps de se porter sur certaines valeurs dans ces régions qui présentent par ailleurs un fort potentiel tels que le TRY, RUB, IDR, MXN et BRL.

Ces devises devraient probablement profiter de l'environnement actuel de faible volatilité. Nous apprécions particulièrement les devises EM asiatiques car la croissance dans ces régions continue à progresser malgré le resserrement du crédit en Chine. Alors que l'actualité fait état d'un accord commercial surprise entre les USA et la Chine, même si le volume d'échanges est faible, il est peu probable que nous assistions à une guerre commerciale ou à des initiatives monétaires coercitives.



Pétrole brut

Ne vous faites pas avoir par un rebond technique

Après un plongeon jusqu'à 20% au cours de la deuxième moitié d'avril, le pétrole fait son retour avec une remontée au WTI à environ 48 \$ le baril, soit en gros 3% sur la semaine. Après la décision de l'OPEP et de ses alliés de réduire l'offre en novembre de l'année dernière, les investisseurs se sont mis en mode « wait-and-see » pour prendre le temps d'évaluer le bien-fondé de cette décision. L'enthousiasme du marché a fait long feu avec toutefois un WTI stabilisé dans la fourchette des 48-55 \$ au cours du premier trimestre.

Il est clair que l'OPEP a toujours un temps de retard. Il y a quelques années, réalisant que l'exploitation du gaz de schiste par les Américains pourrait remettre en question sa position dominante dans le secteur pétrolier, le Cartel a tenté de leur couper l'herbe sous le pied en inondant le marché avec du pétrole bon marché. Cette initiative a arrêté les nouveaux investissements dans les opérations d'exploration en amont et a stoppé l'élan de l'exploitation du gaz de schiste aux États-Unis. Mais l'opération est intervenue trop tard car les producteurs par fracturation hydraulique d'Amérique du Nord étaient déjà redoutablement efficaces, parvenant à un prix de rentabilité bien inférieur à 50 \$ le baril.

Le problème maintenant est que les pays de l'OPEP font face à des prix trop bas, même lorsque le seuil de rentabilité est encore inférieur (autour de 20 \$ le baril en Arabie saoudite par exemple), car ils ont besoin d'un prix plus haut pour équilibrer leurs budgets nationaux. L'OPEP a réduit la production l'année dernière pour faire remonter les prix, et la question de la poursuite de cette stratégie est en cours de discussion entre les pays membres. Malheureusement pour l'OPEP et ses alliés, l'industrie américaine du schiste, qui ne participe aucunement à ces efforts, est la première bénéficiaire de ces baisses de production. De fait, plus le prix est élevé, plus les puits américains sont rentables.

Le nombre d'exploitations pétrolières et gazières aux États-Unis augmente régulièrement depuis mai 2016 pour atteindre les 703 la semaine dernière. Ce sont en moyenne 10 nouvelles plate-formes par semaine qui ont vu le jour au cours des six derniers mois.

Dans un contexte de réduction de la production et d'une demande modérée, nous pensons que la perspective d'une hausse des prix du pétrole est relativement limitée, notamment au vu de la configuration actuelle. Le Cartel devra couper davantage le robinet pendant encore un certain temps s'il veut obtenir une hausse des prix significative. Ce n'est que dans ce cas que nous pourrions voir un WTI à 55 \$ le baril mais, là encore, le premier bénéficiaire en sera le secteur de l'exploitation du gaz de schiste américain. Nous n'anticipons donc pas de reprise des prix du pétrole dans un proche avenir. Toutefois, nous ne pensons pas qu'un WTI au-dessus des 55-60 \$ soit viable sans une amélioration conséquente des fondamentaux.

US producers are back in the game



Économie

Le R.-U. dans le viseur, la BoE maintient ses taux

La Banque d'Angleterre a décidé de maintenir son taux directeur inchangé à 0,25% dans le contexte actuel d'incertitudes politiques. En effet, de nouvelles élections auront lieu de 8 juin après que Theresa May a demandé à la Reine Élisabeth de dissoudre le parlement. La Première ministre britannique tente de renforcer sa majorité avant les négociations avec l'UE sur l'article 50.

C'est pourquoi la banque centrale a préféré se mettre en mode « wait-and-see » jeudi dernier. Les incertitudes politiques qui vont marquer ces deux années de négociation l'ont emporté. Quoi qu'il en soit, la BoE a gagné du temps depuis l'année dernière puisque l'économie britannique a clairement bénéficié de la dévaluation de la livre après le vote du Brexit. L'inflation se situe maintenant à 2,3% d'une année à l'autre. La croissance semble cependant en léger repli (0,3% du PIB au 1er trimestre). Le taux de chômage continue à baisser et affiche actuellement son plus bas en 12 ans.

Mais le Royaume-Uni connaît aussi certaines difficultés. Le PIB britannique est en deçà des prévisions et la croissance pourrait être inférieure aux estimations ces prochaines années. Les ventes au détail ont connu leur plus fort recul en sept ans ; pourtant, l'économie britannique ne montre pas de signe d'effondrement comme certains l'avaient annoncé pendant la campagne du Brexit. Le Royaume-Uni fait mieux que nombre de ses voisins qui se débattent encore avec des taux de chômage élevés, une croissance faible et une inflation modérée.

À ce stade, nous ne pensons pas que la BoE enverra d'autres signes indiquant une possible contraction dans les prochains mois. L'inflation se renforce, ce qui devrait aider la BoE à réduire la dette. Avec un ratio dette sur PIB de 90%, même une hausse éventuelle de taux de 25 points de base n'aurait qu'un faible impact sur l'inflation et la croissance. Par ailleurs, la baisse actuelle du niveau des salaires réels est un autre sujet de préoccupation pour la BoE.

Enfin, et ce point mérite d'être souligné, le déficit commercial du Royaume-Uni est encore important malgré une monnaie plus faible. La tendance est clairement négative et l'écart se chiffre aux alentours de 3,6 milliards de livres. Nous pensons que le repli de la demande étrangère en produits britanniques s'explique par la crainte actuelle d'un manque de visibilité dans les relations commerciales avec le Royaume-Uni.

Les questionnements sur l'avenir des relations commerciales entraînent les exportations britanniques à la baisse. La grande question en ce moment est de savoir si les produits importés du Royaume-Uni seront soumis aux droits de douane, ce qui pose problème aux entreprises européennes. C'est l'une des raisons qui explique pourquoi le Royaume-Uni est confronté à un déficit commercial croissant. Des solutions de remplacement sont recherchées par les entreprises étrangères. Même si les relations de long terme sont toujours privilégiées, pourquoi un entrepreneur européen importerait-il des produits anglais alors que des accords commerciaux futurs risquent de renchérir ses coûts et mettre en péril sa rentabilité ?

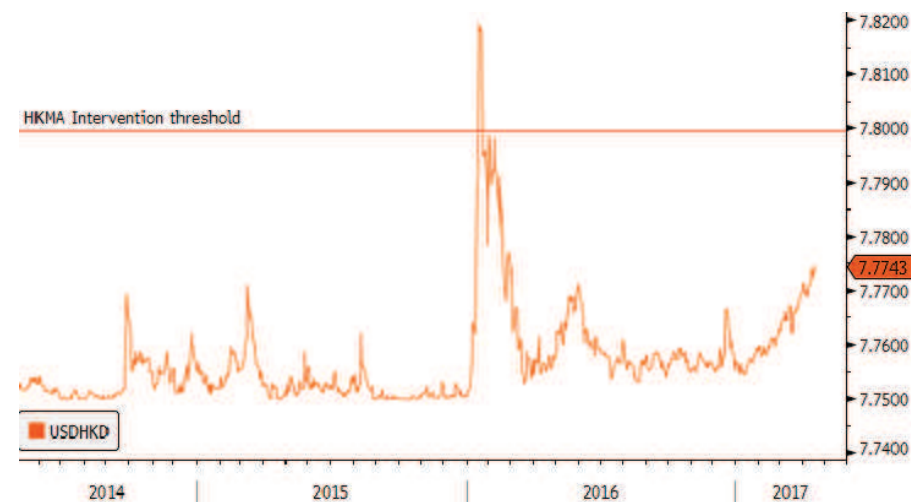
Les négociations autour de l'article 50 seront manifestement déterminantes. Toute avancée positive sera bénéfique pour l'économie britannique et n'oublions pas que le Royaume-Uni dispose d'un certain nombre d'accords bilatéraux qui existaient avant de rejoindre l'UE. Les incertitudes autour des négociations pèsent sur le PIB. Nous pensons que le sterling est nettement sous-évalué et s'appréciera une fois que les négociations auront abouti.

L'élection d'Emmanuel Macron en France ne change pas beaucoup la donne à notre avis même s'il est considéré comme un opposant au Brexit ; il estime en effet que le R.-U. a plus à perdre que l'UE qui a la haute main dans les négociations à venir. Il a également déclaré que le Royaume-Uni était devenu un « État vassal des USA » ; Macron a mentionné plusieurs fois qu'il veut rendre la sortie du Royaume-Uni plus difficile afin de ne pas envoyer le signal que quitter l'Union Européenne est facile.

Marché FX
L'USD/HKD s'achemine vers le seuil d'intervention

Les mouvements longs sur l'USD et courts sur l'HKD se poursuivent, montrant clairement l'absence de craintes de toute intervention officielle préventive pour l'instant. L'USD/HKD a atteint les 7,7891 points sur les marchés asiatiques, se négociant bien en dessous de la fourchette haute de 7,80 affichée par la Hong Kong Monetary Authority (convertibilité entre 7,75 et 7,85). L'HKMA a fait savoir son intention d'intervenir sur le taux de change par rapport à l'USD (attendue à 7,8). Pourtant, la dépréciation rapide de l'HKD soulève des questions quant à la pérennité du système d'ancrage. Le creusement du différentiel de taux d'intérêt US-HK est intéressant pour les opérateurs de carry trades qui empruntent moins cher en HK pour acheter en USD. La croissance du PIB annuel de Hong Kong devrait s'être accélérée, se situant au 1er trimestre à 4,3% (au-delà des 3,7% prévus). Les données indiquent que les dépenses des ménages et les exportations dans les services restent fermes. L'indice manufacturier d'avril montre que la dynamique de croissance se maintient sur un rythme régulier. Au niveau des fondamentaux, Hong Kong est solide.

Des inquiétudes quant à la tentative de Hong Kong de ralentir la hausse du prix des logements par un encadrement des prêts et l'augmentation de la fiscalité à l'achat ont envoyé le Hibor en dessous de l'équivalent US (taux à 1 mois passé de 0,75 en janvier à 0,38) tandis que les niveaux élevés de liquidités interbancaires poussaient la demande d'HKD à la baisse. Par ailleurs, avec le durcissement des conditions de crédit entamé aussi par la Chine, ajouté aux augmentations progressives attendues du taux directeur de la Fed et à la contraction des bilans, tout concourt à des sorties excessives de capitaux. Toutefois, le risque d'attente est que les positions shorts spéculatives sur l'HKD viennent compliquer les objectifs de la HKMA, voire menacer la stabilité même du système bancaire. Une position d'attente pourrait obliger la HKMA à intervenir en relevant son taux directeur. Étant donné le haut niveau d'endettement des ménages hongkongais, une nette augmentation du taux directeur accentuerait la pression sur les débiteurs et provoquerait probablement une baisse de la consommation (et pèserait sur la croissance), une spirale dangereuse qu'il faut éviter. Pour le moment, étant donné le contexte fondamental maîtrisable et les énormes réserves de la HKMA (3,5 billions de dollars), nous ne voyons aucune menace sur la parité avec l'USD. En revanche, si l'USD/HKD devait atteindre les 7,8, un short serait tentant.



Themes Trading

Or & Valeurs minières

L'effondrement soudain des prix des matières premières en 2014 a précipité les valeurs minières dans l'abîme. À long terme cependant, les métaux précieux en général (et l'or en particulier) sont des sources incontournables de protection contre l'inflation et les ralentissements économiques, précisément ce que les investisseurs devraient rechercher. Le marché or est dynamique et les conditions sont réunies pour une reprise du côté des producteurs d'or. La demande de consommation demeure ferme avec environ 2 500 tonnes d'or extraites chaque année dans le monde. Sur le long terme, l'or comme matière première s'est apprécié de plus de 287% sur les 15 dernières années ; par comparaison, le S&P 500 a enregistré une croissance inférieure à 44% sur la même période. Dans une période de changement de politique des banques centrales, on peut raisonnablement anticiper un rebond du prix des métaux, un phénomène qui devrait bénéficier aux valeurs minières. Les minières or sont un bon moyen de profiter de la rentabilité des métaux précieux sans avoir à payer des frais de garde.

Étant donné le déclassé des métaux précieux ces dernières années, un renversement de tendance est fort probable. Sachez profiter du mouvement.

Plus d'informations sur :

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



Since inception	▲ 57.88%
1-month return	-5.20%
Return day	2.21%
Est. dividend yield	0.00%
Inception date	20/07/15

[See portfolio details](#)
[Buy structured product](#)



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.