

RAPPORT HEBDOMADAIRE

29 mai - 4 juin 2017

RAPPORT HEBDOMADAIRE - Survol

p3	Économie	USD : les données américaines sont le facteur clé - Peter Rosenstreich
p4	Économie	Le pétrole brut suit un parcours en dents de scie - Arnaud Masset
p5	Économie	Canada : Trump et l'OPEC font décoller le dollar local - Yann Quelenn
p6	Themes Trading	Le thème Swiss Smart Beta
	Disclaimer	

Économie**USD : les données américaines sont le facteur clé**

Le fait que l'USD n'a pas réussi à maintenir les plus-values acquises indique clairement que le sentiment du marché a changé à son égard. La décision afférente aux taux d'intérêt prévue d'être prise par le FOMC le 14 juin devrait conduire à un relèvement de taux de 25 points de base. Cependant, ensuite, le cycle de resserrement de la Fed devient incertain. Les marchés ont déjà intégré le fait qu'il n'y aura qu'une hausse de taux supplémentaire au lieu de deux en 2017. Le fait est que l'économie américaine ne s'est pas redressée de manière significative depuis les statistiques moroses enregistrées au premier trimestre et que parallèlement l'économie mondiale s'est montrée décevante. L'accélération de la croissance américaine semble par conséquent improbable. Les prévisions d'amélioration pour le second semestre, au taux de 2 %, ont été faites sur la base de la relance budgétaire attendue, principalement la réforme fiscale. Toutefois, les remous au sein de l'administration Trump ont fait avorter les possibilités de mise en œuvre d'une politique de relance économique à court terme. L'essoufflement de l'économie américaine ayant pour effet de soutenir l'appétit des investisseurs pour le risque, les marchés se sont retrouvés exposés à des poussées de volatilité erratique (ceux-ci réagissant, en ce moment, à la moindre nouvelle information). Le programme de publication des données américaines des prochaines semaines va être critique pour l'USD, les devises à bêta élevé et les actions dont les valorisations s'effritent.

Le premier indicateur concerne les statistiques liées à la consommation, qui doivent rester élevées pour encourager toute possibilité de relèvement des taux après le mois de juin. Les marchés et la Fed n'ont pas été impressionnés par l'évolution de l'inflation au premier trimestre. La croissance des revenus est restée marginale sur cette période avec une moyenne de 0,3 % en glissement mensuel. Compte tenu des solides chiffres d'emploi du mois d'avril, nous devrions obtenir une plus forte progression. Néanmoins, le fait que les marchés du travail les plus serrés ne parviennent toujours pas à générer une croissance des salaires va clairement conduire les porte-paroles de la Fed à pondérer leur discours. Il se pourrait que le revenu des ménages grimpe de 0,5 % d'un mois à l'autre, ce qui viendrait encourager les quelques membres les plus enclins au resserrement.

Les dépenses de consommation des ménages du premier trimestre se sont elles aussi avérées décevantes. Pourtant, un rebond des ventes au détail devrait pousser la consommation dans ce segment. Les dépenses de biens durables auraient également dû se redresser à la suite de la reprise enregistrée par le secteur automobile et pièces détachées après trois mois de baisse. Lors de la réunion du mois de mai, les membres du FOMC ont signalé que la faiblesse du PCE (indice des dépenses de consommation privée) était imputable à des facteurs temporaires, tels que le recul accusé par le secteur des services de téléphonie sans fil.

Cependant, la morosité des chiffres publiés depuis la réunion indique que le PCE de base n'est pas près de rebondir. L'IPP, en particulier, n'a que très peu contribué au résultat du PCE. Considéré dans son ensemble, le risque reste baissier pour l'USD à court terme. Nous ne voyons aucune amélioration sensible des statistiques économiques qui pourrait encourager à nouveau la prise en compte par le marché de relèvements de taux supplémentaires. Le cycle de resserrement modéré de la Fed va soutenir l'USD de manière à juste l'empêcher de glisser plus bas. Les traders devraient faire attention à la volatilité moyenne élevée continue enregistrée par les devises.

Économie

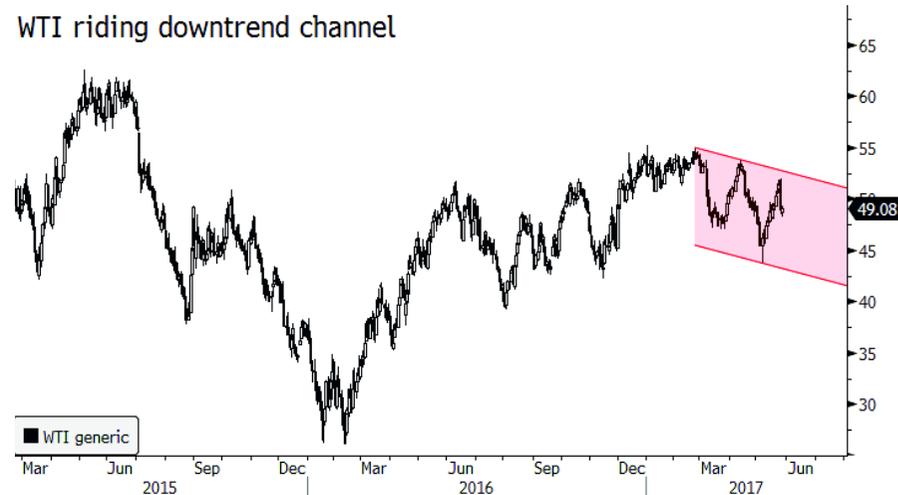
Le pétrole brut suit un parcours en dents de scie

Après plusieurs mois d'accalmie relative, le marché pétrolier a repris sa place dans l'actualité, les investisseurs ayant anticipé les résultats de la prochaine réunion de l'OPEC en mai. Le marché attendait beaucoup de ce meeting étant donné que la précédente réduction de production décidée par les membres de l'OPEC et quelques autres pays spécifiques n'a pas entraîné de relance durable du prix du pétrole brut. En effet, à la suite de sa dernière réunion, datant de novembre 2016, le cartel avait convenu de faire tomber la production à 32,5 millions de barils par jour, soit une baisse de 1,8 million chaque jour. Cette décision avait fortement poussé l'or noir à la hausse avec un bon du WTI aux environs de 54 \$. Toutefois, la lune de miel n'a guère duré, étant donné que les effets du « deal » ont rapidement été remis en question par les participants au marché maintenant que la période d'essai de six mois touche à sa fin.

Le 25 mai, les 14 membres de l'OPEC et dix autres pays ont convenu de prolonger la période de baisse de la production, de neuf mois compris entre le 1er juillet et la fin du premier trimestre 2018. Cela n'a été une surprise pour personne, le marché des futures ayant, du reste, déjà intégré la nouvelle. En fait, le Brent tout comme le WTI ont décliné davantage après l'annonce de cette décision, laissant penser que les investisseurs auraient souhaité une réduction plus importante. Le prix du West Texas Intermediate a chuté de plus de 7 % au cours des deux derniers mois et est repassé en dessous du seuil de 49 \$, tandis que le Brent a glissé jusqu'à 50 \$.

Comme nous l'avons expliqué dans notre Weekly Report, il y a deux semaines, nous pensons que cette décision ne va pas suffire à relancer les prix ni à moyen terme ni à long terme. La stratégie actuelle de l'OPEC est fatalement vouée à l'échec étant donné que l'industrie américaine du gaz de schiste, qui ne contribue pas à l'effort de réduction, en est la première bénéficiaire, ce qui signifie que plus le prix s'élève et plus le nombre de puits américains rentables augmente.

Une fois de plus, le marché va adopter une position attentiste et d'abord évaluer les effets de cette dernière mesure. Nous prévoyons quelques sessions de marché agitées pour les prochaines semaines, mais restons très sceptiques quant à une possible reprise. L'OPEC et ses alliés doivent augmenter considérablement leurs efforts pour que le cours parvienne à dépasser la barre des 60 \$. Reconduire un accord qui a donné des résultats mitigés n'est pas la bonne solution.



Économie

Canada : Trump et l'OPEC font décoller le dollar local

Sans surprise, la Banque centrale du Canada a décidé de maintenir inchangé la cible de taux à un jour à 0,50 %. Le taux bancaire se situe à 0,75 % tandis que le taux de dépôt se trouve à 0,25 %.

Les marchés financiers espèrent toujours que le coût d'emprunt restera faible pendant quelque temps encore et soutiendra la bulle immobilière. Depuis 2009, le prix moyen du logement a augmenté de plus de 40 % en termes nominaux, ce qui est clairement préoccupant. Il est bien trop tôt pour évaluer les résultats des récentes mesures prises par le gouvernement de la province de l'Ontario visant à limiter la flambée des prix de l'immobilier (mesures pour contrôler les loyers en particulier).

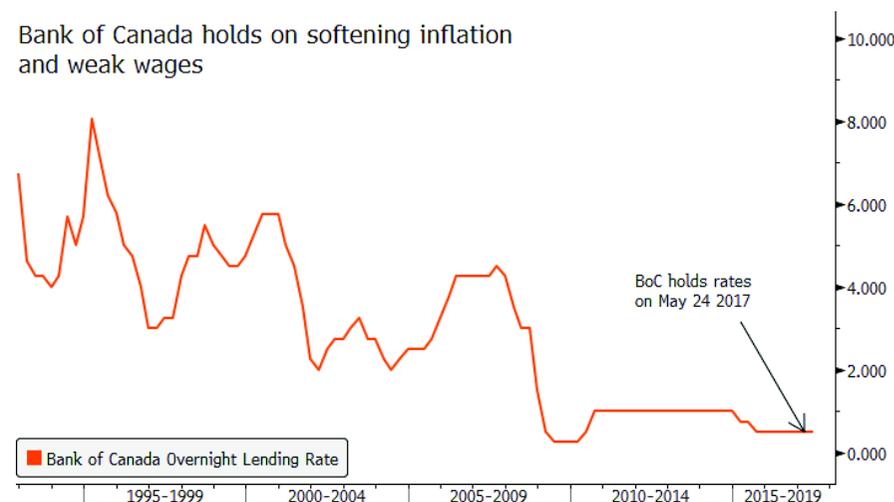
En termes de données économiques, l'inflation annualisée (1,6 %) a reculé et se trouve toujours en dessous du point médian de la fourchette cible de la banque centrale. D'après le rapport de politique monétaire, les prix à la consommation baissent en raison de la concurrence intense dans le secteur de la vente au détail. Les ventes au détail (hors automobile) du mois de mars sont également moroses et affichent un repli de -0,2 % en glissement annuel.

Les décideurs politiques canadiens suivent largement l'évolution de la reprise économique américaine. Les dirigeants ont laissé entendre qu'il se pourrait qu'ils modifient leur politique concernant le taux d'intérêt de référence lorsque l'économie américaine rebondira à nouveau au deuxième trimestre. De toute façon, la Banque centrale du Canada est satisfaite du niveau actuel de la relance monétaire et semble très optimiste au regard de l'embellie économique attendue pour le deuxième trimestre aux États-Unis, qui leur permettrait d'entamer un processus de normalisation.

En termes de devises, le Président américain Donald Trump et l'OPEC constituent actuellement, les moteurs principaux du CAD. Les valorisations de marché prennent en compte les difficultés rencontrées par Donald Trump pour mettre ses réformes en œuvre. D'ailleurs, le billet vert subit désormais plus de pressions baissières.

Le dollar canadien s'est raffermi depuis le début du mois et s'échange désormais à ses plus hauts niveaux sur un mois par rapport au dollar américain, à savoir en dessous de 1,35. Par ailleurs, les rumeurs de marchés se sont confirmées, l'OPEC va prolonger la période de réduction de production au-delà de Juin, à savoir pour les neuf prochains mois, ce qui, à notre avis, va pousser la devise canadienne à la hausse. Les risques baissiers sont définitivement plus nombreux pour la paire USD/CAD.

Bank of Canada holds on softening inflation and weak wages



Themes Trading

Le thème Swiss Smart Beta

La stabilité de la Suisse a offert un terrain propice au développement des grandes marques. L'engagement de la Banque Nationale suisse à maintenir ses taux d'intérêt négatifs « pendant quelque temps » devrait convaincre les épargnants locaux à transférer leurs fonds dans des investissements en actions tout en laissant le franc suisse se déprécier davantage. Avec une monnaie plus faible, les sociétés vont reprendre l'avantage concurrentiel qu'elles avaient perdu. Toutefois, les entreprises suisses parient plus sur la qualité de leurs marques et sur l'innovation que sur une guerre des prix pure et dure. Mis à part les titres de premier ordre, il existe des sociétés de petite capitalisation parfaites pour les investisseurs en quête de valeur, offrant des ratios cours/bénéfice de 15x (en comparaison aux ratios de 18x pour les petites capitalisations américaines) et des rendements de dividendes intéressants.

Nous avons construit ce thème avec des titres de sociétés de capitalisation boursière de moins de 2 milliards de francs suisses, présentant un ratio cours/bénéfice inférieur à 18 et nous avons utilisé un modèle GARP standard (de l'anglais growth-at-a-reasonable price, *croissance à un prix raisonnable*) pour détecter les valeurs les plus intéressantes.

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 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 pour les actions des tiers à cet égard. © Swissquote Bank 2014. Tous droits réservés.