

RAPPORT HEBDOMADAIRE

5 - 11 juin 2017

RAPPORT HEBDOMADAIRE - Survol

- | | | |
|----|-----------------------|-------------------------------------------------------------------------|
| p3 | Économie | La BCE essaie de trouver un équilibre - Peter Rosenstreich |
| p4 | Économie | L'avenir du dollar assombri par le rapport sur l'emploi - Arnaud Masset |
| p5 | Économie | Russie : plus d'assouplissement en perspective - Yann Quelenn |
| p6 | Themes Trading | Le thème Swiss Smart Beta |
| | Disclaimer | |

Économie

La BCE essaie de trouver un équilibre

Dans nos perspectives pour l'année 2017, nous avons mis l'accent sur les trois thèmes essentiels qui influenceraient le prix des actifs : l'effet du programme procroissance de Donald Trump, la croissance mondiale et la convergence des politiques de la Fed et de la BCE (toutes deux en voie de « normalisation »). Il se pourrait que cette semaine, la Banque centrale européenne oriente légèrement, mais de manière significative sa politique vers celle de la Fed. Toutefois, nous prévoyons toujours que l'ajustement le plus important sera effectué lors de la réunion de septembre, lorsque l'institution indiquera une éventuelle réduction des mesures d'urgence telles que la diminution progressive (tapering) des achats d'obligations. Malgré tout, il y a de plus en plus de risques que, lors de sa réunion du mois de juin, la banque modifie son raisonnement économique, à l'instar de ce que nous avons imaginé. Mario Draghi, président de la BCE tentera de maintenir un ton toujours accommodant quoi qu'il en soit, dans l'espoir de préserver un euro faible, mais même le plus petit signal fera réagir les investisseurs haussiers sur l'euro.

Lors de la réunion du mois d'avril, les membres du Conseil de la Banque centrale européenne ont convenu de réévaluer la situation de la politique monétaire au mois de juin. Depuis lors, les données économiques européennes ont continué de montrer des signes d'amélioration (le PMI composite de l'UE a progressé de 56 à 56,4) renforçant l'opinion de la banque centrale selon laquelle les risques pesant sur la croissance avaient baissé et étaient plus équilibrés. Il existe également une légère possibilité que l'institution augmente ses prévisions de croissance annuelle dans la zone euro. Cependant, un pas dans ce sens rendrait problématique la défense d'une position accommodante à l'avenir.

L'indication et les commentaires donnés par le Conseil au mois d'avril permettaient de comprendre que ce dernier n'avait pas modifié son approche d'assouplissement du fait que la solide et surprenante situation économique n'avait pas réussi à faire naître de pressions inflationnistes durables. À ce moment-là, l'évolution incertaine de l'inflation (facteurs transitoires) avait fourni un semblant de soutien crédible à la politique de la banque. Néanmoins, compte tenu des dernières statistiques, les marchés sont devenus sceptiques sur ce point et sur les arguments de défense avancés par l'institution. Bien que le taux d'inflation de base ait reculé de 1,2 à 0,9 % au mois de mai (l'inflation générale a baissé de 1,9 à 1,4 %), le risque de déflation a presque disparu. Même si la BCE venait à pronostiquer une diminution de l'inflation, les motifs justifiant des mesures d'urgence extrêmes seraient difficiles à trouver.

Nous pensons que la fin de la tendance à l'assouplissement ne sera pas annoncée par une déclaration officielle. En fait, nous ne serions pas surpris de voir la BCE acquiescer en faveur d'une nouvelle mesure expansionniste. Pourtant, il est probable que Mario Draghi glisse quelques signaux de manière subtile lors de la conférence de presse. Compte tenu de la situation dans son ensemble, nous espérons qu'un léger repositionnement de la part de la BCE fera bientôt la une de l'actualité. La probabilité que la banque révisé son approche d'assouplissement en écartant la possibilité de baisser les taux d'intérêt bas ou d'étendre le programme d'achats d'obligations est faible. L'EUR/USD a légèrement intégré ce résultat, toutefois nous devrions voir la paire aller tester à nouveau la résistance à 1,1283, le niveau le plus haut de l'année. À long terme, nous nous attendons à ce que la réunion de septembre laisse entrevoir la fin des achats obligataires pour le début de l'année 2018, ce qui impactera considérablement les prix des actifs sur l'ensemble des marchés.



Économie

L'avenir du dollar assombri par le rapport sur l'emploi

Le dernier rapport sur le marché du travail américain a enterré les prévisions de relèvement des taux de la Réserve fédérale. En réalité, les résultats se sont avérés plutôt contrastés que catastrophiques : le taux de chômage est tombé à 4,3 %, son plus bas niveau depuis mai 2001, tandis que le taux de sous-emploi a glissé de 8,6 à 8,4 % en un mois. Cependant, il nous faut noter que la taille de la population active a diminué en mai et a entraîné avec elle le taux de participation qui a reculé de 62,9 à 62,7 % par rapport au mois dernier. Par conséquent, l'amélioration du taux de chômage doit être prise avec beaucoup de précautions étant donné qu'elle ne reflète pas un marché du travail solide.

Si l'on observe le nombre d'emplois créés, la situation n'est pas non plus très brillante, les derniers chiffres de création de postes hors secteur agricole étant de 138 000, un niveau bien inférieur à la prévision médiane de 182 000. Par ailleurs, les chiffres publiés en avril ont été révisés à la baisse, d'une première estimation de 211 000 à une deuxième de 174 000. Tout compte fait, cela laisse penser que la Fed était dans le faux en déclarant qu'elle disposait d'éléments « prouvant » que la faiblesse du premier trimestre était passagère.

Finalement, et selon nous, le point le plus important, la croissance des salaires ne parvient toujours pas à décoller ! Le revenu horaire moyen a progressé de 2,5 % en glissement annuel au mois de mai, un taux en dessous des prévisions établies à 2,6 %, mais s'est tout de même stabilisé par rapport au mois dernier. Cela pourrait bien être la goutte de trop et contraindre la Réserve fédérale à sérieusement ralentir le rythme de son cycle de resserrement, sachant que l'inflation est loin de se redresser.

Sur le marché des changes, le dollar américain a souffert d'une liquidation rapide, mais limitée en raison de la précipitation des investisseurs vers les valeurs refuges. Le métal doré a progressé de 0,75 % en s'établissant à 1276 \$ l'once, le yen japonais a bondi à 0,70 % et l'USD/JPY a glissé à 110,60 tandis que l'EUR/USD a traversé le niveau de résistance à 1,1268 (plus haut du 23 mai) et établi un nouveau sommet record sur plusieurs mois à 1,1282. Les devises à haut rendement ont également été très sollicitées, le dollar néo-zélandais augmentant de 1 % pour atteindre 0,7135 \$, son plus haut niveau depuis le 2 mars.

La réaction limitée du marché laisse penser que les investisseurs ne savent pas à quoi s'en tenir et sont toujours réticents à parier sur une nouvelle faiblesse du dollar, estimant pour beaucoup d'entre eux que celui-ci est déjà survenu. Il est peut-être temps de reconsidérer cette thèse vu que le dollar ne bénéficie d'aucun élément en sa faveur, ni du côté des fondamentaux, ni du côté de la politique vu que les réformes économiques de Donald Trump se trouvent dans une impasse.

Just a set-back ?



Économie
Russie : plus d'assouplissement en perspective

Dans un effort visant à stabiliser le rouble, la Russie tente d'augmenter ses réserves de devises étrangères (or inclus). La Russie a communiqué un montant de 406,1 milliards de dollars au 26 mai, dépassant les prévisions de 1 milliard de dollars. La Banque centrale de Russie a déjà décrété que l'un de ses principaux objectifs était de hisser ces réserves jusqu'à 500 milliards de dollars, dixit Elvira Nabiullina, directrice de la banque centrale.

En plus de cela, les réserves d'or russes pourraient officiellement dépasser celles de la Chine d'ici la fin de l'année.

En ce qui concerne l'état de l'économie russe, les inquiétudes prévalent encore. Mme Nabiullina a déclaré que l'économie avait résisté aux sanctions internationales. En conséquence, elle a laissé entendre que les taux d'intérêt pourraient baisser encore plus dans la seconde moitié de l'année. Le taux clé se tient actuellement à 9 %.

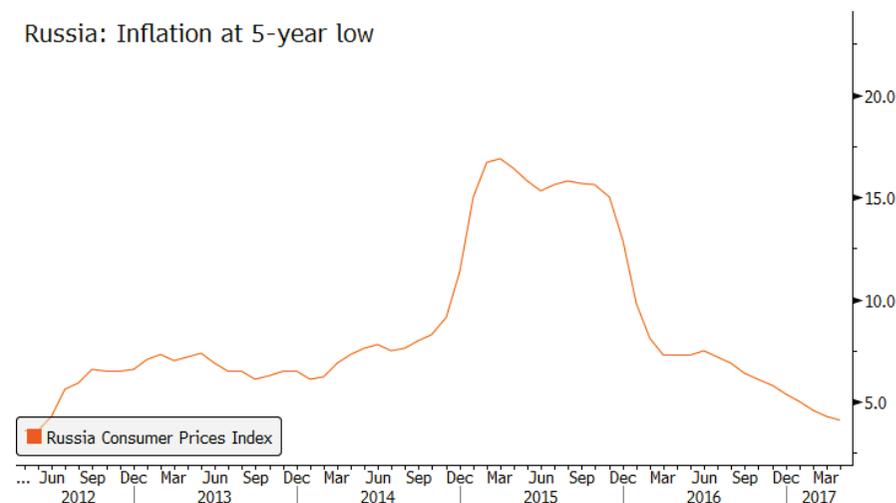
En termes de statistiques, l'inflation s'effondre, le dernier chiffre publié étant de 4 %. Souvenons-nous que celui-ci s'élevait à un étonnant niveau de 16 % il y a deux ans et que les prix à la consommation ne progressent plus désormais que de 4 %.

Le taux de chômage évolue lui aussi à la baisse et touche maintenant les 5,2 %. Toutefois, le revenu réel disponible devrait poursuivre sa baisse en mai après avoir fortement décliné au mois d'avril (-7,6 %).

Le prix du pétrole constitue une autre source d'inquiétude, au vu du retour des pressions baissières et malgré le fait que l'OPEC ait annoncé la prolongation de la période de réduction de production de neuf mois supplémentaires. Le ministre russe de l'Économie a dit que l'économie devrait résister à un baril inférieur à 40 \$. À notre avis, le secteur du gaz de schiste est de plus en plus compétitif et nous pensons que le cours du pétrole devrait retomber autour des 40 \$.

Pour toutes ces raisons, nous avons reconstitué notre position courte sur la monnaie russe face au dollar pour quelque temps encore et tablons à court terme sur un dollar à 57 roubles.

Russia: Inflation at 5-year low



Themes Trading

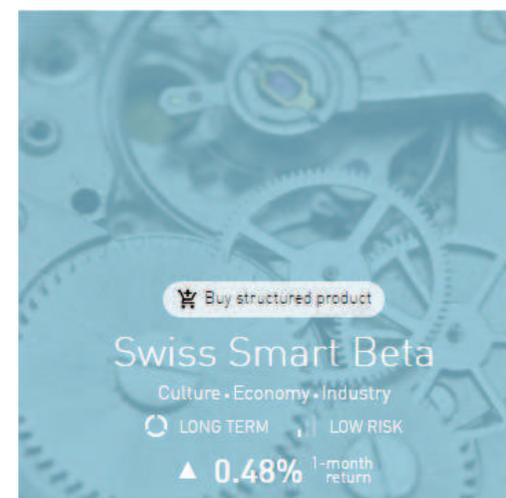
Le thème Swiss Smart Beta

Les actions suisses ont la réputation d'être de qualité supérieure et ont tendance à générer des rendements stables pendant les périodes d'instabilité géopolitique. Avec le président Trump, le Brexit, les élections européennes et le protectionnisme mondial, le monde est devenu considérablement imprévisible. Ce portefeuille sélectionne des actions suisses à dividendes élevés et offre une couverture quantitative active permettant d'optimiser le potentiel risque/rendement.

Le thème Swiss Smart Beta couvre exclusivement les actions composant l'indice Swiss Performance Index (SPI). Le processus de sélection des titres identifie les actions de sociétés ayant un rendement dividendaire élevé et une capitalisation boursière supérieure à 100 millions de francs suisses. Les valeurs illiquides sont triées selon l'écart cours acheteur/cours vendeur constant et le volume d'échange moyen journalier. Afin d'améliorer la diversification du risque, le portefeuille est pondéré 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 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.