

RAPPORT HEBDOMADAIRE

19 - 25 juin 2017

RAPPORT HEBDOMADAIRE - Survol

- p3 **Économie** Les marchés à nouveau tournés vers les banques centrales - Peter Rosenstreich
- p4 **Économie** La Fed reste sur sa lancée malgré l'inflation - Arnaud Masset
- p5 **Économie** Incertitudes économiques toujours dominantes au Japon - Yann Quelenn
- p6 **Themes Trading** L'électricité mondiale
- p7 **FX** La RBNZ pourrait surprendre les marchés - Peter Rosenstreich
- Disclaimer**

Économie

Les marchés à nouveau tournés vers les banques centrales

Essayer de prendre une position en jouant sur les incertitudes liées soit à Donald Trump soit à l'Europe n'a pas été de tout repos. Ces événements indésirables ont tout de même été les seuls vrais moteurs de la volatilité, dans un contexte ne fournissant pas facilement, c'est le moins qu'on puisse dire, de vraie direction en termes de prix et ne permettant pas d'établir de prévisions fiables. La semaine dernière, à notre grand soulagement, les marchés en sont revenus à la politique monétaire et aux Banques centrales. Ces fondamentaux sont en effet plus facile à gérer que les tweets de Donald Trump à trois heures du matin. Il va être de nouveau rentable, pour les traders, de suivre la stratégie des banques centrales. Dans l'ensemble, les décisions légèrement plus agressives prises par lesdites institutions ont entraîné une hausse des rendements des obligations.

Le FOMC a pris les devants la semaine dernière, en indiquant clairement aux investisseurs de ne pas faire cas des effets à court terme. La Fed a procédé à rehaussement des taux de 25 points de base, de 1,0 à 1,25 %, et a maintenu son graphique à points inchangé. Les membres de l'institution américaine n'ont pas tenu compte de la faiblesse récente de l'inflation (reflétée par un résultat modéré publié juste quelques heures plutôt), invoquant le caractère transitoire de ce repli et insistant de manière significative sur la robustesse des marchés du travail.

Le fait que la Fed ne reconnaisse pas la fragilité de l'inflation a conduit les marchés à parier sérieusement sur une hausse des taux en décembre. Cependant, les détails supplémentaires fournis relativement à la réduction du bilan qui avaient conduit les investisseurs à anticiper l'annonce d'un relèvement en septembre ont eu un effet potentiel plus important sur les taux et sur le dollar (comme nous l'avions déjà prévu). Concernant l'avenir, nous pensons que la Fed va maintenir le dollar ferme par rapport aux devises du G10 à faible rendement, mais faible par rapport à ses homologues des marchés émergents(ME).

La Banque du Canada (BoC) a surpris les marchés en changeant son approche pour un positionnement plus offensif en raison de la dynamique positive de l'économie. Les bas prix du pétrole ont déjà été absorbés et le comportement spéculatif des marchés immobiliers a accru la probabilité que la BoC entame cycle de resserrement plus tôt que prévu. Un relèvement est déjà programmé pour début 2018, ce qui combiné avec une position excessivement baissière sur le CAD et la dissipation des menaces protectionnistes, va redonner un coup de fouet au dollar canadien.

La Banque d'Angleterre est passée outre les démêlés politiques et les discussions à propos du Brexit concernant la manière offensive d'attaquer les négociations. Contre toute attente, trois membres du Comité de politique monétaire ont voté pour un relèvement des taux. Ces déviationnistes ont retenu les solides conditions du marché du travail et considéré que la menace de l'inflation avait été écartée.

D'après nous, même si les signaux donnés par l'institution sont contrastés, cette attitude offensive est la bonne compte tenu des difficultés que la BoE a longtemps rencontrées pour combattre l'inflation et parce que nous misons sur un Brexit « souple ». Nous ne voyons toujours pas de modification du comportement du consommateur induite par le Brexit, mais nous restons sur nos gardes en raison des très faibles ventes au détail qui pèsent pour l'instant sur la croissance.

En nous basant sur une hausse des taux, des développements politiques (des deux côtés du canal de la Manche) indiquant un accord moins éprouvant pour le Royaume-Uni et sur un GBP ferme, une de nos premières convictions est de nous positionner long sur le GBP/CHF en raison des déviations en matière de politique monétaire.

Économie

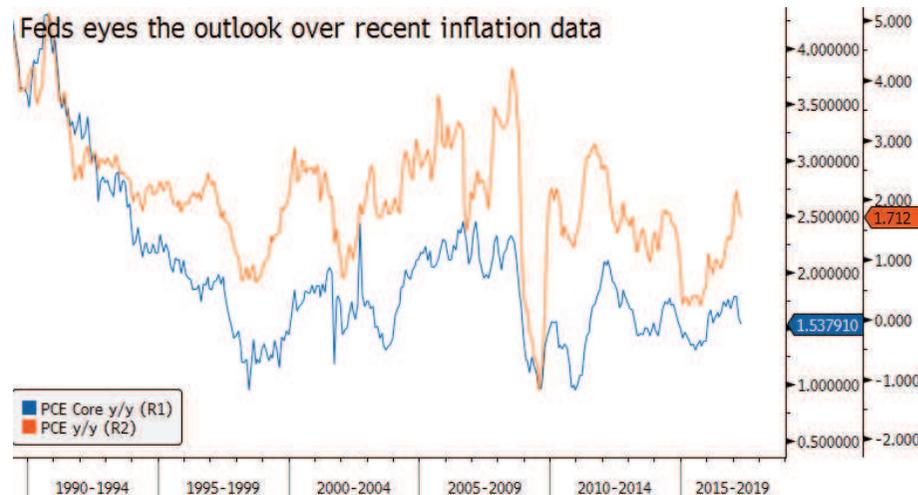
La Fed reste sur sa lancée malgré l'inflation

Comme largement prévu, la Réserve fédérale a relevé ses taux de 25 points de base après une réunion de deux jours. Cette décision était déjà intégrée dans les valorisations de marché. Cependant, la conférence de presse donnée par Janet Yellen a créé des remous de par ses déclarations étonnamment offensives, si l'on considère la situation économique morose reflétée par les dernières publications de statistiques économiques. En effet le dernier IPC et les chiffres de ventes au détail se sont révélés faibles et ont entraîné une liquidation du dollar, juste quelques heures avant que le FOMC ne nous fasse part de sa décision. L'IPC n'a progressé que de 1,9 % en glissement annuel en mai par rapport au taux de 2,0 % du mois d'avant sous l'effet de pressions baissières durables exercées sur les cours du pétrole brut. Par ailleurs, l'inflation de base, qui exclut les composantes les plus volatiles comme les prix de l'alimentation et de l'énergie est tombée à 1,7% en glissement annuel par rapport à une lecture précédente de 1,9 % et une prévision médiane établie au même niveau. Finalement, les ventes au détail sont entrées en territoire négatif et ont reculé de 0,3% en glissement mensuel au mois de mai, bien en dessous des attentes du marché qui tablait sur un résultat inchangé. Ces données signalent que les consommateurs américains ont préféreraient rester prudents face au contexte politique fébrile et aux prévisions de croissance incertaines aux États-Unis.

Les membres du Comité ont semblé vouloir rester sur leur position et maintenir ferme le rythme de resserrement comme annoncé lors des réunions précédentes. En outre, la Fed reste extrêmement convaincue du caractère transitoire des récents replis de l'inflation et prévoit de relever encore les taux d'un cran avant la fin de l'année. Selon nous, le fait que la Fed ne s'inquiète pas vraiment des résultats décevants de l'inflation indique que l'institution a peut-être déjà commencé à revoir les fondements sur lesquels se baser pour atteindre à tout prix l'objectif de 2 %. En effet, dans l'ensemble la situation de l'économie américaine n'est plus si catastrophique et sa croissance fait de nombreux envieux. Finalement, le comité a discuté plus amplement du dégonflement de son bilan étant donné qu'il a soigneusement préparé un programme de normalisation de sa politique monétaire qui devrait être mis en route avant la fin de l'année.

Malgré tout, la Fed est restée extrêmement prudente en déclarant que le comité se tenait prêt à reprendre les réinvestissements des montants de capital reçus au titre des valeurs mobilières détenues, si une dégradation notable des perspectives économiques devait justifier une réduction significative de son objectif de taux des fonds fédéraux.

Le dollar américain était largement plus ferme ce matin et a partiellement gommé les pertes déclenchées par la publication du rapport sur l'IPC et les ventes au détail. Les données relatives aux mises en chantier de logements et aux permis de construction se sont également avérées inférieures aux prévisions. L'EUR/USD est repassé en dessous de 1,12 et évolue actuellement au sein d'une dynamique positive à court terme.



Économie

Incertitudes économiques toujours dominantes au Japon

Une nouvelle série de statistiques a été publiée la semaine dernière et il semble que l'histoire se répète inlassablement pour le Japon.

Les commandes de machines se sont tout simplement effondrées en reculant de 31 % en glissement mensuel alors que les marchés avaient prévu une hausse de 0,5 %. Cet indicateur est souvent considéré comme représentatif des dépenses en investissement.

Un autre résultat récent fondamental a montré une amélioration de l'économie japonaise. La demande japonaise s'est accrue selon un rapport publié mercredi dernier et les dirigeants de la banque centrale espèrent une fois de plus que cette demande continue d'augmenter, en particulier la demande étrangère. Néanmoins, l'inflation se situe bien en deçà de l'objectif, et cela fait dix ans que ça dure. L'IPC se trouve actuellement établi à un taux annualisé de -0,4%.

Les investisseurs se montrent réticents à effectuer des placements domestiques, et ce, pour plusieurs raisons, parmi lesquelles l'incertitude entourant la politique commerciale du Président Trump et l'avenir de l'économie nipponne.

En fin de semaine, l'indice des prix à la production du pays est sorti inchangé à 0 % : il représente l'IPP le plus faible sur 9 mois. La semaine dernière, déjà, le taux de croissance avait été revu à la baisse, de 0,5 % à 0,3 %.

Le yen s'est légèrement apprécié contre le dollar américain dû au sentiment d'aversion au risque régnant du marché au cours des dernières semaines.

Les pressions haussières demeurent, mais la BoJ ne peut pas resserrer sa politique monétaire sans que son économie en souffre considérablement. Le statut de valeur refuge de la devise japonaise est aussi un problème, étant donné que les investisseurs redirigent toujours leurs capitaux vers le yen dès qu'ils recherchent la sécurité, et ce, indépendamment de la situation de l'économie japonaise.

Néanmoins, nous considérons que l'économie du pays a toujours des difficultés à se relever. La consommation privée, qui représente 60 % du PIB n'a pas réussi à repartir.

Voilà donc pourquoi la BoJ n'a pas d'autre choix que de maintenir sa politique inchangée pour l'instant. L'institution n'a pas modifié son taux de base jeudi dernier, le laissant à -0,1 % et va continuer de s'attacher à préserver le rendement des bons à 10 ans à 0 % par le biais d'achats massifs d'obligations d'État (80 000 milliards de yens par an).

La BoJ semble définitivement coincée avec sa politique monétaire très accommodante étant donné que les pressions déflationnistes sont toujours importantes.

Nous pensons que le Japon à moyen terme, va essayer d'assouplir sa politique monétaire contrairement aux États-Unis afin de permettre un relâchement des pressions exercées sur sa devise. Nous considérons toutefois que l'état de bonne santé de l'économie américaine est surestimé et que des afflux de capitaux pourraient à nouveau se diriger vers le yen japonais. Nous reconstituons nos positions en yen autour de 112 par rapport au billet vert.

Themes Trading

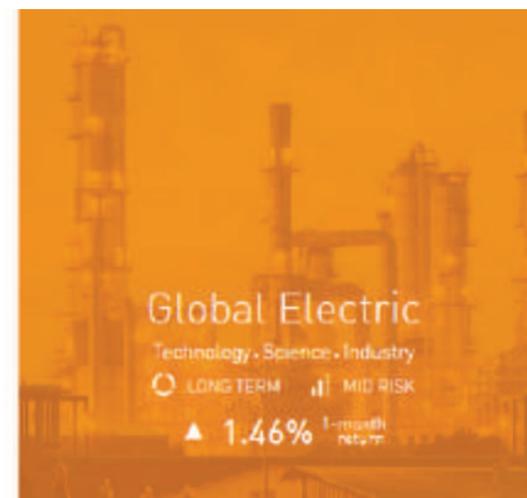
L'électricité mondiale

La croissance de l'électricité mondiale continue d'être un thème d'investissement fiable. D'après le rapport 2014 de l'AIE, la consommation finale totale de l'énergie dans le monde a augmenté de 60 % entre 2000 et 2014 et devrait poursuivre sa progression à un rythme de vitesse similaire. Tandis que les sources énergétiques sont désormais diverses et nombreuses, le secteur de l'énergie génère de constants revenus. L'explosion des appareils électriques à l'instar de l'expansion de la classe moyenne mondiale a accru la demande d'électricité et les sociétés de services aux collectivités portent les rendements du secteur.

Ces entreprises vendent généralement l'électricité à travers des marchés réglementés et offrent des services de production, d'acheminement et de distribution. Les monopoles légaux sont intéressants pour les investisseurs en quête de revenus étant donné qu'ils offrent des rendements stables et plus élevés que la moyenne. Ce thème reprend les 15 groupes mondiaux les plus importants en termes de capitalisation boursière, les barrières élevées à l'entrée ayant pour effet de décourager les nouveaux entrants et de récompenser les plus grands acteurs du secteur.

Pour plus d'informations, consulter :

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



FX

La RBNZ pourrait surprendre les marchés

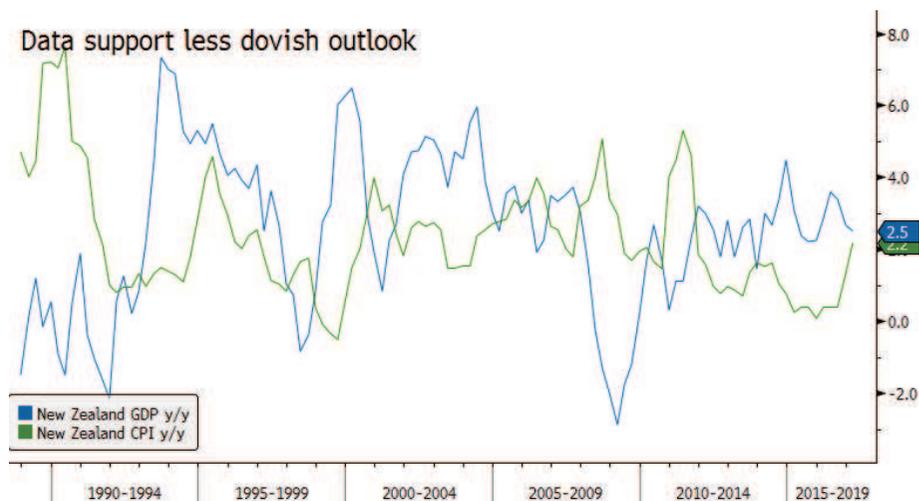
Les décisions relatives aux taux d'intérêt susceptibles d'être prises par la RBNZ au cours de la réunion du 22 juin pourraient être plus intéressantes que prévu. Les marchés pensent que la banque va se montrer préoccupée en ce qui concerne le ralentissement de la croissance comme en témoigne le PIB décevant du 1er trimestre. Toutefois, l'on peut s'attendre à ce que l'institution communique sur un ton un peu plus ferme. La série de données publiées la semaine dernière a perturbé les traders des antipodes qui ont dû jongler avec de bons résultats pour l'Australie et de mauvais pour la Nouvelle-Zélande. Nous pensons cependant que ce décalage temporaire va se normaliser avec la reprise de la dynamique économique néozélandaise.

Même si le taux annuel du PIB s'est avéré inférieur aux attentes en tombant de 2,7% à 2,5%, le rythme de croissance semble toutefois soutenu et tient sa place dans le classement du G10. Le PIB sous-jacent de la composante dépenses privées indique une solide tendance, encouragée par les perspectives (le PMI du secteur manufacturier s'est hissé à 58,5.) Du côté de l'inflation, les prévisions indiquent une remontée avec un IPC établi à 2,2 % au deuxième trimestre. Les prix des matières premières vont clairement être à la traîne sur l'ensemble des marchés, mais les prix des produits laitiers restent solides.

Dans l'ensemble, nous ne devrions pas ignorer le fait que l'économie de la Nouvelle-Zélande a dépassé les expectatives du marché. La RBNZ ne voit pas les taux bouger avant le second semestre 2019, mais les marchés tablent déjà sur 13 points de base de hausse d'ici mai 2018. Cette réunion de politique monétaire ne va pas consister à effectuer des prévisions accompagnées seulement d'un communiqué explicatif. Le message principal va demeurer inchangé, c'est-à-dire que la politique monétaire va rester « accommodante pendant encore un certain temps », signifiant que la dépréciation du NZD va favoriser un rééquilibrage et que les pressions inflationnistes sont susceptibles d'augmenter.

Alors que les traders sont pour l'instant focalisés sur le renversement de tendance de l'AUD/NZD à la faveur du resserrement des différentiels de taux de croissance, ils devraient à l'avenir se porter sur le NZD/JPY. La semaine dernière, la BoJ a fait part de son analyse concernant l'inflation et l'économie et ne s'est montrée que légèrement optimiste sur la consommation des ménages. Mais ceux qui croyaient que la pression politique et les statistiques économiques marginalement positives contraindraient la BoJ à parler de possibles stratégies de sorties se sont trompés.

Lors de la conférence de presse, le Gouverneur Kuroda a clairement dit que ce n'était pas encore le bon moment de parler de stratégie de sortie étant donné que les objectifs n'avaient pas été atteints. Par ailleurs, il a déclaré que les discussions aux États-Unis ou en Europe sur ce thème ne pouvaient s'appliquer à la situation économique du Japon. Même un changement de ton, si petit soit-il, de la RBNZ en matière de politique monétaire (dans le style de celui effectué par la BoC) continuera de bénéficier aux positions longues sur la paire NZD/JPY.



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.