

RAPPORT HEBDOMADAIRE

28 août - 3 septembre 2017

RAPPORT HEBDOMADAIRE - Survol

- p3 **Marchés des change** Réduire les positions de portage - Peter Rosenstreich
 - p4 **Économie** Le NZD n'est pas influencé par la situation du pays - Arnaud Masset
 - p5 **Économie** Suisse : le CHF en mode dépréciation - Yann Quelenn
 - p6 **Themes Trading** Producteurs d'or et de métaux
- Disclaimer**

Marchés des changes

Réduire les positions de portage

Nous avons considérablement défendu la stratégie de portage sur les marchés émergents (ME) au cours des derniers 12 mois. Toutefois les conditions ont évolué, et les variations de prix indiquent qu'il est temps de lever légèrement le pied (quoi que pas complètement). Les discours prononcés par Janet Yellen et Mario Draghi au Wyoming vendredi dernier ont altéré la confiance sur les marchés, laquelle explique la stagnation des ME. Nombreux donc sont les investisseurs qui espèrent un regain d'appétit pour le risque, quand les banquiers centraux n'ont pas non plus apporté de nouvelles informations sur la politique monétaire. Toutefois, toujours est-il que la Fed et la BCE se dirigent vers une stratégie de resserrement. Les rendements des obligations d'État ont augmenté depuis le mois d'avril, avec des mouvements de repli chaque fois plus petits et brefs. La raison est simple.

Premièrement, le risque géopolitique s'est, selon nous accru. Malgré l'habitude générale que nous avons de minimiser le battage médiatique généré par Donald Trump, il n'empêche que chaque événement qui se déroule sans incident accroît le risque qu'une vraie crise ne se déclenche la fois suivante. La Corée du Nord, le NAFTA, le plafonnement de la dette américaine sont tous des facteurs extrêmement sensibles peu propices à se régler facilement. Deuxièmement, la stabilité financière est préoccupante. Les marchés d'actions mondiaux sont clairement surévalués, en particulier les valeurs technologiques qui ne progressent plus. L'environnement de croissance positif, les solides bénéfices d'entreprises et les espoirs portant sur la relance de Donald Trump ont massivement soutenu les prix des actifs. Mais pour obtenir des PER prévisionnels plus élevés, il faudrait que les revenus soient réels au lieu d'exister seulement sur le papier. Finalement et point le plus important, la fin des politiques monétaires ultra-souples est proche. Les traders d'obligations ont fait fortune, pariant contre les prévisions et les modèles des banques centrales. Cependant, l'époque des grandes mesures d'assouplissement arrive à sa fin (même si cela n'a pas été dit à Jackson Hole). Malgré des statistiques américaines moroses, le scepticisme à l'égard du fort redressement de l'économie européenne et la fin éventuelle de l'ère « Abenomics », la Fed et la BCE sont prêtes pour un durcissement de leurs politiques. En septembre, la banque centrale américaine entamera une réduction de son lourd bilan tandis que son homologue européenne commencera à discuter ouvertement du retrait des mesures d'urgence. Deux interventions mineures, mais somme toute importantes.

Les devises ME ont été acquises à de bons niveaux de valorisations, dans un contexte de croissance dynamique, de risque faible et de portages élevés. Cependant, le plus important, c'est que ces plus-values de devises émergentes ont été obtenues grâce aux taux maintenus bas par les banques centrales du G10. La corrélation entre les taux d'intérêt américains et ceux des ME s'est rétablie après des mois d'évolutions disparates. Étant donné que les rendements des principaux marchés obligataires continuent de progresser, les pressions vendeuses vont s'accroître sous l'effet d'une plus haute volatilité et de devises des ME et du G10 moins risquées. Une réplique du « Taper Tantrum de 2013 » n'est pas impossible.



Économie

Le NZD n'est pas influencé par la situation du pays

Après avoir perdu 4,8 % de sa valeur contre son homologue américain, le dollar néozélandais a fini par se hisser au-dessus du seuil de 0,72 \$, les investisseurs attendant les résultats du congrès politique Jackson Hole. Les participants au marché se sont tenus en retrait la majeure partie de la semaine dernière et ont conservé un positionnement légèrement haussier sur l'USD. Toutefois, le NZD a généré la pire performance parmi celles réalisées par les devises du G10, avec une dépréciation de 1,30 % par rapport au billet vert à cause des investisseurs qui ont continué de déboucler leurs positions longues. Même les données commerciales positives surprenantes n'ont pas rehaussé l'intérêt pour la devise néozélandaise.

La balance commerciale a surpris à la hausse

La balance commerciale de la Nouvelle-Zélande a surpris à la hausse en juillet, ayant progressé à 85 millions NZD, alors que les économistes s'attendaient à un déficit de 200 NZD. C'est la première fois depuis 2012 que le pays annonce un excédent commercial pour le mois de juillet. La bonne nouvelle est arrivée à la suite d'une augmentation inattendue des exportations de produits laitiers qui ont bondi de 51 %, à 1,27 milliard NZD. Dans l'ensemble, les exportations ont progressé de 17 % en glissement annuel, soit de 668 millions NZD, pour atteindre 4,63 milliards NZD. Les importations se sont accrues de 232 NZD (+5,4 % en glissement annuel), en raison de la forte progression des automobiles, pièces détachées et accessoires (+15 % en glissement annuel). L'augmentation inattendue des exportations est particulièrement surprenante, compte tenu de l'appréciation substantielle de la devise depuis le début de l'année et le sommet de 0,7558 atteint à la fin du mois de juillet, son plus haut niveau contre le billet vert depuis mai 2015.

Affecté par les politiques des banques centrales

Le manque de réaction de la part des traders à la publication des statistiques import-export de la Nouvelle-Zélande ont mis en lumière une situation née au début du mois de juillet. Le marché des changes est principalement influencé par les banquiers centraux, Mario Draghi et Janet Yellen tenant les investisseurs en haleine. Les deux institutions sont confrontées à un malaise croissant au vu de la décélération de l'inflation dans leurs pays respectifs.

La Fed a sans cesse reporté l'annonce de la date de déclenchement de son programme de dégonflement de bilan, tandis que la BCE s'est montrée réticente à donner de plus amples informations concernant la diminution de ses achats d'actifs. Par conséquent, les investisseurs devront très probablement attendre le mois de septembre et plus spécifiquement les réunions de la Fed et de la BCE pour avoir plus de précisions.

Dans ce contexte, le dollar néozélandais sera juste perturbé comme toutes les autres devises le temps pour les investisseurs de se préparer aux déclarations de Janet Yellen et Mario Draghi. Nous maintenons notre vision haussière sur l'USD et estimons donc que la devise néozélandaise peut encore baisser. Cela prendra juste un peu plus de temps que prévu au départ. Une cassure de la zone de support à 0,72 ouvrira la voie vers la marque à 0,7113 (Fibo à 61,8 %).

Économie

Suisse : le CHF en mode dépréciation

Les dépôts à vue domestiques diminuent

Le montant des dépôts à vue domestiques suisses a été publié lundi dernier : il a baissé de 476,3 à 470,3 milliards CHF tandis que l'EUR/CHF se consolide désormais autour de 1,1350. Nous commençons à voir la croissance des dépôts à vue ralentir. Les réserves de change ont largement augmenté au mois de juillet en raison de l'affaiblissement du CHF. Nous considérons pour le moment que la BNS n'a pas besoin d'intervenir autant que par le passé.

La dépréciation du CHF permet à la banque centrale suisse de respirer quelque peu. Toutefois, nous considérons que la devise est encore considérablement surévaluée. Le CHF dépend principalement de la devise unique et la réunion de la BCE du sept septembre sera également un facteur clé. Il est possible que les marchés qui s'attendent à ce que la Banque centrale européenne commence à durcir sa politique en réduisant son programme d'achats d'actifs soient déçus. Nous pensons au contraire que l'institution européenne va se montrer davantage prudente, ce qui pourrait faire apparaître des pressions baissières sur la paire EUR/CHF.

Pour l'instant, la paire de devises évolue à la hausse et va continuer ainsi jusqu'à la prochaine réunion de la BCE. Les marchés semblent acheter la rumeur. Nous nous tenons prêts à vendre les nouvelles qui seront annoncées lors de la réunion de la BCE. Une semaine plus tard, le 14 septembre, la BNS maintiendra certainement son taux inchangé.

Le solde de la balance commerciale suisse augmente

Si l'on observe les autres données, le solde de la balance commerciale suisse a augmenté de 2,81 milliards en juin à 3,51 milliards en juillet en raison de l'accélération continue de la baisse du rythme de croissance des importations. La surévaluation du franc freine essentiellement les exportations, mais la balance commerciale résiste bien et reste toujours largement positive pour le mois de juillet.

Les exportations de montres constituent toujours l'un des principaux moteurs avec une croissance de 3,6 % en glissement annuel. Les marchés n'ont pas vraiment réagi à ces résultats et sont définitivement focalisés sur la prochaine réunion de la BCE. L'été est vraiment calme pour la Suisse.

Par ailleurs, la Grèce devrait bientôt revenir occuper le devant de la scène étant donné que sa dette reste insoutenable. L'agence Fitch a rehaussé la notation de la dette de CCC à B - avec des perspectives positives et le fait que les marchés tablent sur la possibilité d'une nouvelle amélioration de la note soutient la progression de l'euro à court terme. N'oublions pas que la charge de la dette grecque est insoutenable sur le long terme et que cette situation entraînera des retours de capitaux vers la Suisse. Toute appréciation de la paire EUR/CHF devrait ouvrir la voie à la reconstruction de positions courtes en euros.

Themes Trading

Producteurs d'or et de métaux

L'effondrement soudain des cours des matières premières en 2014 a entraîné la chute libre des actions du secteur minier. À long terme, cependant, les métaux précieux, et l'or en particulier, restent les garanties de protection pérennes contre l'inflation et les récessions économiques, quelque chose que les investisseurs devraient rechercher. Le marché de l'or est dynamique et les raisons pour lesquelles les valeurs des producteurs pourraient progresser sont incontestables. La demande reste solide et se situe autour de 2 500 tonnes d'or produites chaque année dans le monde entier. Si l'on se base sur une période de longue durée, l'or s'est apprécié de 287 % au cours des 15 dernières années en comparaison du S&P 500 qui n'a pas progressé plus de 44 %. À un moment où les politiques des banques centrales changent de cap, il est raisonnable d'envisager un rebond des cours des métaux dont les valeurs minières seront les premières bénéficiaires. L'investissement dans ces actions est une bonne manière de profiter des avantages de la hausse des métaux précieux sans avoir à payer les coûts de stockage.

Pour plus d'informations, consulter :

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



Since inception	▲ 48.20%
1-month return	4.94%
Return day	0.03%
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 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.