

Weekly Market outlook

21 - 27 janvier 2019

RAPPORT HEBDOMADAIRE - Survol

p. 3	Économie	Une vision haussière de l'euro - Peter Rosenstreich
p. 4	Économie	La réduction de l'offre de l'OPEP suffit-elle ? - Arnaud Masset
p. 5	Économie	Un report probable vu l'impasse du Brexit - Vincent Mivelaz
p. 6	Disclaimer	

Une vision haussière de l'euro

L'euro n'a pas pu remonter face aux autres devises du G10, ce qui suggère une augmentation des risques à la baisse. Les raisons du sentiment baissier sont clairement perceptibles. Les données économiques les plus récentes, à commencer par le ralentissement en Allemagne, sont troublantes. Le chaos provoqué par le Brexit a souligné un risque croissant du populisme, tandis que l'incapacité de la Chine de stabiliser le taux de croissance en dépit d'importantes mesures de soutien indique que les marchés à l'exportation sont sur le déclin. Comme nous l'avons signalé dans nos « Perspectives pour 2019 », l'écart entre l'UE et les États-Unis est devenu extrême. Qu'il s'agisse de la valorisation des actions ou des PMI, les États-Unis ont surperformé l'UE. Ces facteurs ont provoqué une baisse de l'euro. En dépit des vents de changement, il existe toujours des opportunités pour des positions longues sur l'EURUSD.

Après une accélération continue, le PIB américain semble ralentir, ce qui limitera l'écart de croissance. Les antagonismes politiques et le shutdown partiel de l'administration érodent clairement la croissance. Cette érosion est estimée à 0,5 - 0,75 point de PIB sur l'année. Si l'effet des antagonismes entamait la confiance des consommateurs, le problème deviendrait grave. Entre temps, les rendements des bons du Trésor se sont cantonnés dans un intervalle plus réduit. Ces derniers se sont échangés à un taux allant de 2,65 % à 2,75 %, la baisse des taux contribuant à celle de l'USD. Les indices PMI de l'UE se trouvent à leur niveau plancher, indiquant une stabilisation, soutenue par un euro plus concurrentiel, alors que le marché du travail de l'UE est encore bien orienté, ce qui a stimulé la consommation des ménages, protégeant ainsi le PIB. Au niveau budgétaire, les contraintes se détendent. En Allemagne, la CDU indique que les réductions d'impôt deviennent une question prioritaire, avec la suppression de la hausse des taxes en France, en raison du mouvement de protestation des gilets jaunes. Pour ce qui est de la politique monétaire, si les commentaires récents de M. Draghi ont été apaisants, ils ne concernent, à notre avis, que le court terme, tandis qu'à moyen terme, la BCE s'apprête à relever ses taux en septembre prochain. Aux États-Unis, les attentes de nouvelles hausses des taux s'estompent, comme l'a déclaré M. Evans, président de la Fed de Chicago, en disant que l'économie américaine est à un stade où il serait bon que la Fed marque une pause. Le resserrement des différentiels des spreads aiderait l'euro, car les investisseurs européens, qui ont surpondéré les actifs américains, rapatrieraient des capitaux.

Ailleurs, l'Allemagne et la Chine ont annoncé la signature d'accords visant à renforcer la synchronisation bancaire et celle des marchés financiers et de capitaux, et ont promis d'élargir et de libéraliser leurs relations économiques. Étant donné les perspectives peu porteuses de la Chine, ces nouvelles ont un impact plus faible, mais elles contribuent à dynamiser l'économie allemande. Quelle que soit l'évolution des marchés de changes, il est temps de revoir sa logique. À ce stade, nous pensons que le sentiment négatif à propos de l'euro est correctement valorisé, et qu'un retournement à la hausse est possible, car les facteurs négatifs s'estompent.

La réduction de l'offre de l'OPEP suffit-elle ?

Après avoir baissé de 45 %, passant de 76,90 \$ à 42,36 \$ au cours du troisième trimestre 2018, le prix du West Texas Intermediate a connu une reprise aux alentours du Nouvel An. Celle-ci a fait suite à une liquidation qui a contribué à pousser les prix dans la zone de 50 \$, soit une hausse supérieure à 20 % par rapport au point bas atteint le 24 décembre. La décision de l'OPEP et de ses alliés, de réduire la production de 1,2 millions de b/j pour le premier semestre 2019, a été déterminante. Le cartel va réduire sa production de 800 000 barils, tandis que la Russie et ses alliés réduiront la leur de 400 000 barils. Toutefois, nous ne pensons pas que tous les membres respectent les consignes. En effet, ce ne serait pas la première fois qu'une telle situation se produit, notamment depuis que l'opportunité se présente pour que les producteurs américains de pétrole de schiste maintiennent leur production et la vendent à un prix plus élevé.

Initialement, c'était une question d'offre. L'an dernier, les stocks américains s'étaient accrus considérablement entre septembre et novembre, ce qui à notre avis constitue la principale raison de baisse des prix, alors que l'OPEP augmentait sa production, provoquant par une vente massive. Toutefois, les stocks américains et la production de l'OPEP ont recommencé à se contracter dès le début du mois de décembre, poussant les prix à la hausse. Même si ce n'est qu'une explication partielle, le problème de la surproduction est actuellement sous contrôle.

Par ailleurs, les perspectives de la croissance mondiale, et plus particulièrement le ralentissement de l'économie chinoise, constituent un sujet de préoccupation majeur pour la demande de pétrole brut. La Chine est actuellement le plus gros importateur de brut, suivie des États-Unis. En 2017, leurs importations étaient respectivement de 162 mds\$ et 139 mds\$. En conséquence, selon l'évolution de l'économie mondiale, et notamment celle de la Chine, la décision de l'OPEP de réduire la production pourrait ne pas suffire à faire remonter les prix à moyen terme.

La semaine dernière, le prix du brut était légèrement plus élevé, le WTI s'inscrivant en hausse, passant de 50,30 \$ à 52,90 \$. Cela n'a pas suffi pour dépasser le point de résistance de 53-53,30 \$. À la baisse, le point bas enregistré le lundi 14 janvier est le plus proche du prix de soutien.

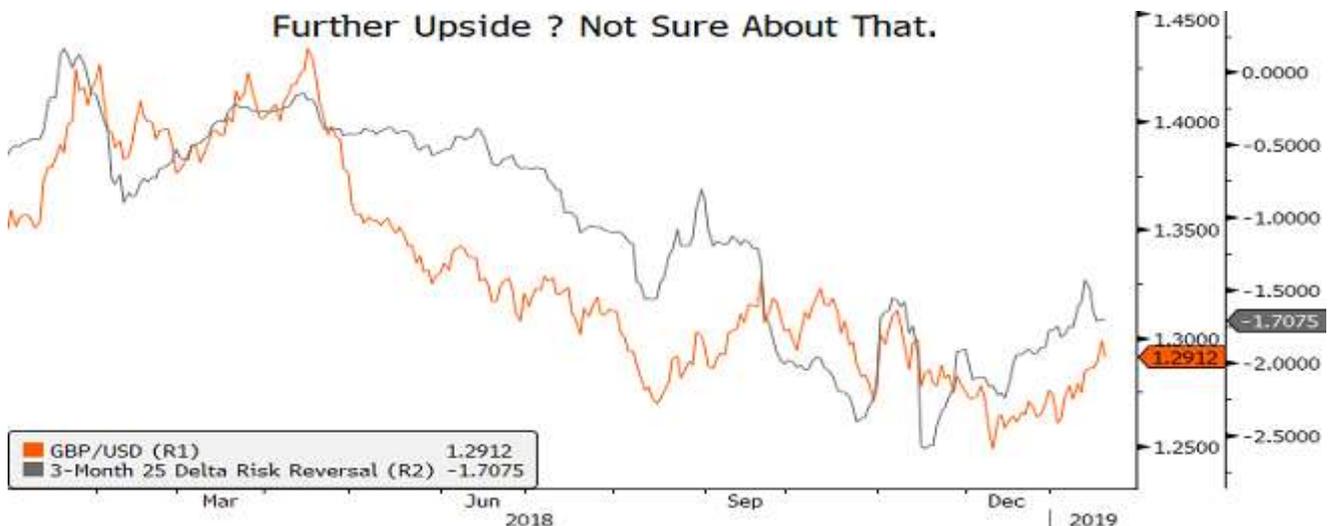
Un report probable vu l'impasse du Brexit

Les récents développements à la Chambre des communes ont apporté davantage d'incertitude à l'économie britannique. Le vote du Parlement de la semaine dernière et la défaite majeure du camp du Premier ministre, Mme May, (432 votes contre et 202 pour), a été suivi d'un mécontentement apparent des entreprises étrangères et du peuple britannique qui souhaitent avoir une vision plus claire des relations futures entre le Royaume-Uni et l'UE.

En dépit d'être sortie indemne, pour la seconde fois en un mois, du vote d'une motion de défiance, avec une faible majorité de 19 votes en sa faveur (précédemment, 83), il semble que le leader du parti Tory, perd de plus en plus de soutien, ce qui conduit le Parlement à une impasse. En outre, l'opposition de Mme May à la déclaration du chef de l'opposition travailliste, Jeremy Corbyn, en faveur d'un second référendum ou à des liens plus étroits avec l'UE, pose problème aux parties prenantes, car la tournure que prend le divorce et l'évolution future de la livre demeurent une grande inconnue. Bien que les investisseurs tablent actuellement sur une tendance de la GBP à la hausse, comme l'a démontré la progression du GBP/USD à 3 mois, les 25 Delta Risk Reversal (retournements de la différence entre deux options - le prix d'un put et celui d'un call ou son contraire), à -1,70, semble démontrer que la tendance pourrait changer rapidement.

La probabilité de voir un plan B suscitant une large approbation lundi, pour être soumis au débat une semaine plus tard, semble extrêmement faible. Pour ces raisons, le report de la date actuelle du Brexit fixée au 29 mars 2019, qui requiert la validation des membres de l'UE, semble le scénario le plus réaliste pour le moment. Ceci permettrait au Royaume-Uni de gagner trois mois supplémentaires jusqu'aux prochaines élections de l'UE qui auront lieu le 23 mai 2019.

En conséquence, il est très difficile de prévoir l'évolution future de ce dossier. Toutefois, si le nouveau Parlement européen élu en mai 2019 ne fait pas davantage de concessions, y compris sur la frontière de l'Irlande du Nord, l'issue la plus probable est celle d'un second référendum ou même des élections générales. Pour le moment, les positions longues sur la GBP sont fondées sur des simples suppositions, bien que le risque d'un Brexit dur soit tenu à l'heure actuelle.



LIMITATION DE RESPONSABILITE

While every effort has been made to ensure that the data quoted and used for the research behind this document is reliable, there is no guarantee that it is correct, and Swissquote Bank and its subsidiaries can accept no liability whatsoever in respect of any errors or omissions, or regarding the accuracy, completeness or reliability of the information contained herein. This document does not constitute a recommendation to sell and/or buy any financial products and is not to be considered as a solicitation and/or an offer to enter into any transaction. This document is a piece of economic research and is not intended to constitute investment advice, nor to solicit dealing in securities or in any other kind of investments.

Although every investment involves some degree of risk, the risk of loss trading off-exchange forex contracts can be substantial. Therefore if you are considering trading in this market, you should be aware of the risks associated with this product so you can make an informed decision prior to investing. The material presented here is not to be construed as trading advice or strategy. Swissquote Bank makes a strong effort to use reliable, expansive information, but we make no representation that it is accurate or complete. In addition, we have no obligation to notify you when opinions or data in this material change. Any prices stated in this report are for information purposes only and do not represent valuations for individual securities or other instruments.

This report is for distribution only under such circumstances as may be permitted by applicable law. Nothing in this report constitutes a representation that any investment strategy or recommendation contained herein is suitable or appropriate to a recipient's individual circumstances or otherwise constitutes a personal recommendation. It is published solely for information purposes, it does not constitute an advertisement and is not to be construed as a solicitation or an offer to buy or sell any securities or related financial instruments in any jurisdiction. No representation or warranty, either express or implied, is provided in relation to the accuracy, completeness or reliability of the information contained herein, except with respect to information concerning Swissquote Bank, its subsidiaries and affiliates, nor is it intended to be a complete statement or summary of the securities, markets or developments referred to in the report. Swissquote Bank does not undertake that investors will obtain profits, nor will it share with investors any investment profits nor accept any liability for any investment losses. Investments involve risks and investors should exercise prudence in making their investment decisions. The report should not be regarded by recipients as a substitute for the exercise of their own judgment. Any opinions expressed in this report are for information purpose only and are subject to change without notice and may differ or be contrary to opinions expressed by other business areas or groups of Swissquote Bank as a result of using different assumptions and criteria. Swissquote Bank shall not be bound or liable for any transaction, result, gain or loss, based on this report, in whole or in part.

Research will initiate, update and cease coverage solely at the discretion of Swissquote Bank Strategy Desk. The analysis contained herein is based on numerous assumptions. Different assumptions could result in materially different results. The analyst(s) responsible for the preparation of this report may interact with trading desk personnel, sales personnel and other constituencies for the purpose of gathering, synthesizing and interpreting market information. Swissquote Bank is under no obligation to update or keep current the information contained herein and not liable for any result, gain or loss, based on this information, in whole or in part.

Swissquote Bank specifically prohibits the redistribution of this material in whole or in part without the written permission of Swissquote Bank and Swissquote Bank accepts no liability whatsoever for the actions of third parties in this respect. © Swissquote Bank 2014. All rights reserved.