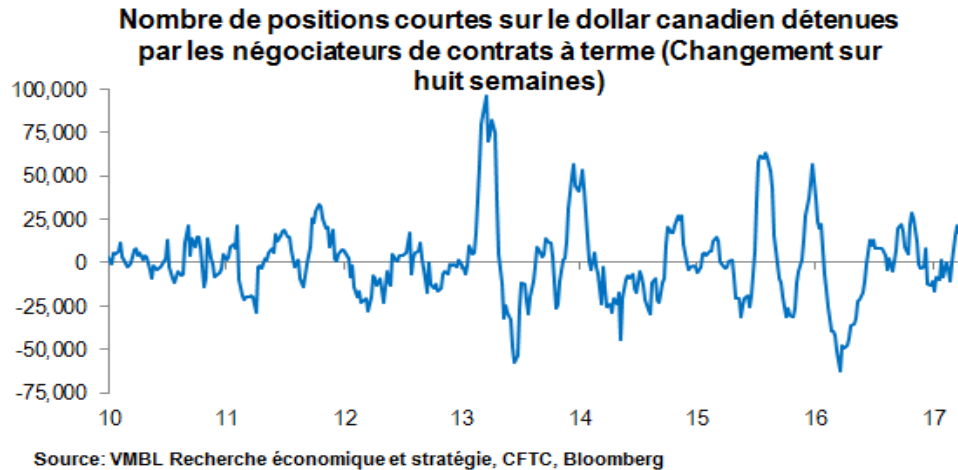




Est-ce que le sentiment sur le dollar canadien est à un point tournant?

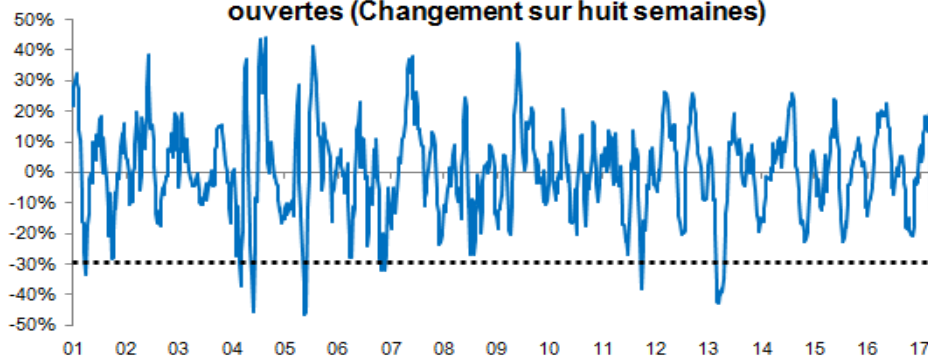
Depuis la fin février, le dollar canadien s'est déprécié vis-à-vis chacune des autres devises des pays membres du G7 en dépit de la parution de chiffres économiques qui ont généralement dépassé les attentes au pays. Cette sous-performance du huard est largement attribuable à la récente chute des prix de l'énergie, une augmentation des craintes de protectionnisme américain à l'endroit du Canada et une hausse des inquiétudes par rapport à l'état du marché immobilier canadien exacerbées par la situation de Home Capital Group. En guise de résultat, un fort sentiment de pessimisme à l'égard du dollar canadien s'est emparé des négociateurs de contrats à terme qui ont significativement augmenté leurs positions courtes sur le huard au cours des deux derniers mois, accentuant ainsi la pression baissière sur la devise. Ce changement de ton aussi rapide et significatif des négociateurs de contrats à terme peut être reflété par la variation sur huit semaines de leurs positions courtes sur le huard qui atteint présentement de nouveaux sommets depuis avril 2013. Tel qu'illustré ci-dessous, le nombre de contrats de vente achetés par les négociateurs a augmenté de plus de 77 000 contrats au cours des huit dernières semaines.



Avec un tel pessimisme actuellement à l'endroit du dollar canadien, une question s'impose : est-ce que les participants du marché ne sont pas soudainement devenus trop négatifs à l'endroit du huard et un simple revirement de tendance pourrait entraîner une forte appréciation de la devise? En d'autres mots, est-ce qu'une approche à contre-courant, consistant essentiellement à tirer avantage d'une possible sur-réaction des investisseurs en adoptant alors une attitude contraire, pourrait être profitable? Plusieurs événements pourraient entraîner une amélioration du sentiment envers le huard au cours des prochaines semaines passant par un rebond des prix de l'énergie ou encore un ton plus positif qu'attendu de la Banque du Canada envers les perspectives économiques, entre autres.

Nous avons ciblé sept différents épisodes depuis 2001 où le changement sur huit semaines des positions nettes sur les contrats à terme sur le dollar canadien s'est détérioré de 30% ou plus du total des positions ouvertes, comme il fut le cas lors de la semaine se terminant le 28 avril dernier (voir le graphique ci-dessous).

Positions nettes des négociateurs de contrats à terme sur le dollar canadien en pourcentage du total des positions ouvertes (Changement sur huit semaines)



Source: VMBL Recherche économique et stratégie, CFTC, Bloomberg

Tel que présenté dans le tableau ci-dessous, de telles poussées de négativisme sur la devise canadienne ont souvent devancé des périodes de renforcement du huard alors que celui-ci a bondi en moyenne de 1.4% dans les quatre semaines suivant un tel constat. De plus, le dollar canadien s'est apprécié vis-à-vis du dollar américain lors de 6 des 7 différents épisodes survenus depuis 2001 au cours des quatre semaines suivantes. Cette analyse semble renforcer l'idée qu'une approche à contre-courant peut être profitable lorsque le sentiment des négociateurs évolue aussi radicalement sur une aussi courte période de temps.

Rendements du dollar canadien vis-à-vis le dollar américain suivant des périodes où les positions courtes nettes sur les contrats à terme sur le dollar canadien ont excédé 30% du total des positions ouvertes (depuis 2001)

Semaines se terminant	4 semaines plus tard	8 semaines plus tard
28 avril 2017	?	?
1er mars 2013	0.9%	1.0%
30 septembre 2011	5.9%	0.3%
3 novembre 2006	-1.3%	-3.1%
13 mai 2005	1.1%	3.8%
21 mai 2004	0.8%	4.7%
5 mars 2004	0.6%	-3.7%
30 mars 2001	2.2%	2.0%
Moyenne	1.4%	0.7%
Médiane	0.9%	1.0%
# Hausse / Baisse	6 / 1	5 / 2

Source: VMBL Recherche économique et stratégie

Une inversion de tendance des prix de l'énergie causée par une amélioration des perspectives sur l'évolution de la balance mondiale en deuxième moitié de 2017 ou encore une perte de vigueur des liquidations de positions longues nettes des spéculateurs sur le

pétrole mènerait à une amélioration des termes d'échange pour le Canada et demeure actuellement notre scénario privilégié, ce qui devrait entraîner un renversement de tendance du huard.

Eric Corbeil, M.Sc., CFA, FRM | Économiste principal
Tél. : 514 350-2925 | CorbeilE@vmbi.ca