

RAPPORT HEBDOMADAIRE

29 septembre - 5 octobre 2014

RAPPORT HEBDOMADAIRE - Survol

p3	Marchés FX	Les ventes récentes du XAU suggèrent des dynamiques - Ipek Ozkardeskaya
p4	Marchés FX	Surchauffe sur l'immobilier australien - Ipek Ozkardeskaya
p5	Stock Markets	Prise technique sur le marché des actions américaines - Luc Luyet
p6	Marchés FX	Un intérêt à l'achat atone pour la livre - Luc Luyet
p7	Marchés FX	Débloclage de positions sur les matières premières - Luc Luyet
p8	Disclaimer	

Marchés FX

Les ventes récentes du XAU suggèrent des dynamiques

Le XAU est-il en danger suite à la fin du QE de la Fed?

Le renforcement général du dollar USD continue à peser sur l'or. La paire XAU/USD a connu de nouvelles pertes pour atteindre un plus bas sur 8 mois à 1,208.40 \$ le 22 septembre, confirmant ainsi une forte tendance à la baisse depuis le 2 septembre. Depuis le début du mois, le XAU/USD a perdu plus de 5% et le rythme baissier n'a pas encore ralenti. Quel est le potentiel à la baisse des prix de l'or ?

L'optimisme quant à la reprise américaine et les attentes "hawkish" de la Fed maintiendront très certainement de fortes pressions à la vente sur le XAU/USD. La remontée significative des cours de l'or a démarré en 2007-2008 alors que la Fed lançait son premier QE (Quantitative Easing). Les craintes inflationnistes dues aux injections massives de liquidité ont propulsé le XAU/USD au-delà des 1,000\$ vers la fin de l'année 2009. L'or a atteint les 1,920\$ en septembre 2011. L'intervention de la Fed n'ayant pas entraîné de grosses pressions inflationnistes, les cours de l'or se sont stabilisés à 1,200-1,500\$. Mais, alors que nous approchons de la partie la plus basse de toute la bande de négociation sur 4 ans, de multiples facteurs surgissent et l'orientation des cours devient difficilement prévisible.

Aujourd'hui, le sentiment des marchés par rapport à l'économie américaine s'améliore. La Fed mettra fin à son 3e programme de QE en octobre 2014, ce qui marquera une nouvelle ère de normalisation politique. Le bilan de 4,5 milliards de dollars de la Fed va, dès lors, commencer à se contracter. Suivra alors la remontée du premier taux de la Fed, prévue pour le second semestre de 2015 même si le timing reste incertain. D'un point de vue technique, la normalisation de la Fed pourrait stimuler la normalisation des marchés de l'or et éventuellement orienter les niveaux du métal vers 680-1000 \$ (bande de négociation de 2008-2009) si le support critique situé à 1,150-80 \$ est cassé. Cela étant, les marchés n'intègrent pas encore l'expansion à venir de la BCE. Si les liquidités de la BCE contrebalancent partiellement le resserrement monétaire de la Fed, la normalisation sur les marchés de l'or sera certainement reportée.

Risque de cassure de la corrélation

D'un autre côté, les tensions géopolitiques et la recherche de marchés refuges maintiennent le XAU/USD au-dessus de son support critique. Si l'économie américaine est prête pour la normalisation, cela devrait pourtant représenter une bonne nouvelle pour les adeptes du risque. Alors que l'appétence au risque

s'améliore, l'allocation sur l'or dans les portefeuilles d'investissement devrait automatiquement être réduite et, par conséquent, peser davantage sur l'or. En suivant ce raisonnement, on explique également pourquoi les positions sur le SPDR Gold Trust se sont repliées à 774.65 tonnes, chiffre le plus bas depuis la fin de l'année 2008.

A ce stade, la caractéristique couverture/diversification du risque fournie par l'or dans les portefeuilles d'investissement est toujours nécessaire, car la fin des liquidités à bon marché peut temporairement toucher les valeurs des actions/obligations, accroître la volatilité et soutenir la demande sur l'or avant que la politique de resserrement de la Fed ne devienne le nouveau standard. Cependant, nous observons une cassure récente dans la corrélation négative entre le S&P 500 et le XAU depuis la réunion de la Fed en septembre. La corrélation à 40 jours entre les actions américaines et le XAU est devenue positive pour la première fois cette année, contredisant le fait que les gestionnaires de portefeuilles ne peuvent plus compter sur le mécanisme de couverture de l'or. Si cette situation persiste, le support situé à 1,150-80 \$ subira une plus grande pression.

Le renversement radical dans les dynamiques de corrélation est-il temporaire ?

Si l'expansion de la BCE n'est pratiquement pas prise en compte par les marchés, c'est peut-être en raison de des objectifs ex-investissement/couverture et de l'offre réduite d'or. En réalité, les cours en baisse à 1,200 \$ suscitent une demande forte sur les marchés physiques alors que les marchés asiatiques et orientaux sont fortement sensibles aux prix. La demande en or de la Chine et de l'Inde, les plus importants acheteurs au monde, devrait s'accélérer au dernier trimestre alors que les derniers rapports montrent que l'approvisionnement en débris chutera à 17% au 2e semestre. Les mécanismes classiques de l'offre et de la demande devraient donc soutenir les cours avant la fin de l'année alors que la saison des fêtes et des mariages devrait propulser significativement l'or physique. Cet effet saisonnier déforme clairement le changement à court terme dans les dynamiques de corrélation. Il est, par conséquent, trop tôt pour parler d'un impact à long terme sur les cours. Début 2015, nous surveillerons une cassure sous le support situé à 1,150/80 \$, alors que les dynamiques de la Fed et de la BCE se concertent.

Marchés FX

Surchauffe de l'immobilier australien

La Banque centrale d'Australie réagit à la surchauffe du marché immobilier

Les décideurs politiques australiens ont finalement exprimé leur malaise quant à la distorsion perceptible sur le marché immobilier. Dans sa revue semestrielle de stabilité financière, la Banque centrale d'Australie (RBA) a déclaré : "La composition des marchés de l'immobilier et du crédit hypothécaire se déséquilibre, avec de nouveaux prêts accordés à des investisseurs sans rapport avec la part locative en stock de l'immobilier". De nouvelles mesures doivent être envisagées pour s'assurer que les conditions de prêt deviennent plus strictes. En effet, la surchauffe des prix de l'immobilier a longtemps été tolérée en raison de la transition structurelle favorisée par l'Australie pour passer du secteur minier à celui de la construction. Toutefois, la dimension spéculative soulève aujourd'hui la question de la réelle stabilité de cette croissance, du futur potentiel de ventes massives et des implications sur la stabilité des ménages une fois que la RBA relèvera ses taux à des niveaux standards comparés aux plus bas historiques actuels. "Les banques doivent garantir que les prêts accordés dans l'environnement actuel peuvent encore être remboursés par les emprunteurs dans des circonstances moins favorables" la RBA a-t-elle déclaré, "par exemple, à des taux d'intérêt supérieurs ou pendant une période de conditions économiques moins favorables". D'après le FMI, l'Australie présente les cours les plus élevés par rapport aux revenus (après la Belgique et le Canada). La croissance ralentie des salaires constitue clairement une source d'inquiétude. L'introduction de mesures macro-prudentielles est peut-être ce que la RBA prépare actuellement pour tempérer les prix du marché. Parallèlement, nous rappelons que la RBNZ a été conduite à augmenter ses taux, comme les autres grandes banques centrales, principalement en raison de l'inflation insoutenable des prix de l'immobilier (plutôt que l'introduction de restrictions sur les prêts).

D'un point de vue extérieur, les inquiétudes concernant la faible reprise, le ralentissement des marchés des matières premières et le large renforcement du dollar USD devraient maintenir des pressions fortes sur l'AUD. La tendance à long terme à la baisse et le manque de formation de base en janvier 2014 maintiennent le biais sur l'AUD/USD à la baisse. Un support critique est localisé à 0.8660 (plus bas de janvier 2014).

Le débouclage des positions sur le Kiwi continue à être favorable à l'AUD/NZD à la hausse, alors que l'écart des perspectives sur le RBA/RBNZ prend un nouveau virage après les récentes évolutions.

Rapide suivi suite à l'élection en Nouvelle-Zélande

Le Parti national de Nouvelle Zélande a gagné son troisième mandat lors des élections générales qui se sont tenues le 20 septembre. Les pressions sur la RBNZ se sont dissipées en même temps que les espoirs de victoires du Labour Party. M. Parker, membre de ce dernier, cherchait à lancer de nouveaux défis de politique monétaire pour contrer le renforcement du Kiwi, se donnant pour objectif le déficit actuel des comptes courants et l'utilisation des contributions de pension comme autre outil de politique monétaire. La défaite de M. Parker a entraîné des risques politiques sur le NZD. Toutefois le ralentissement des marchés de matières premières (en particulier la baisse des revenus tirés des exportations des produits laitiers), le renforcement du dollar USD et l'appétence limitée sur les bêta élevés devraient continuer à peser sur le taux de change du NZD. Le NZD/USD a cassé son support clé à 0.8052 (plus bas du 04/02/2014), un récent plus bas sur l'année, alors que le groupe de produits laitiers, Fonterra, a abaissé ses prévisions de distributions de dividendes le 23 septembre dernier. Les pressions négatives perdurent. Des supports peuvent être observés autour de 0.7840 (canal ascendant à long terme) et 0.7684 (plus bas du 24/06/2014).

Stock Markets

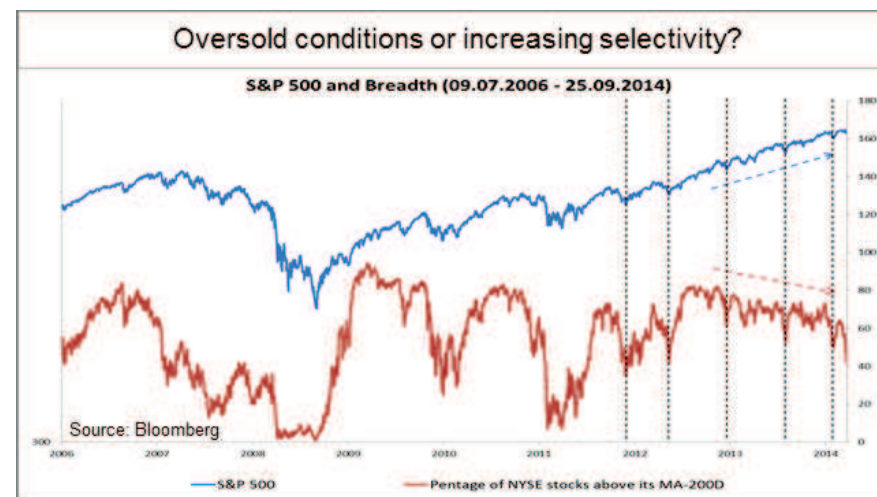
Prise technique sur le marché des actions américaines

Sélectivité en hausse sur le marché des actions américaines

Le S&P 500, qui regroupe les plus grandes sociétés américaines en termes de capitalisation, approche de ses plus hauts historiques. Si l'on observe le marché des actions américaines, la santé des "large caps" n'a pourtant pas récemment été confirmée par les indices américains "mid cap" et "small caps". Il est vrai que le S&P 400 Midcap et le S&P 600 Smallcap sont des indices qui n'ont enregistré aucun nouveau plus haut depuis juillet et se retrouvent plus éloignés de leurs précédents plus hauts que le S&P 500 (environ -5.2% pour le mid-cap et environ -8.0% pour le small-cap). Par ailleurs, le pourcentage d'actions (négociées sur le NYSE) au-delà de leur moyenne mobile à 200 jours a récemment évolué en-dessous de 50% et se situe à ses plus bas depuis novembre 2012. L'ensemble de ces évolutions pointent vers une sélectivité accrue du marché des actions américaines (on constate le même phénomène sur le marché des actions allemandes).

Verre à moitié vide ou à moitié plein ?

Une sélectivité accrue signifie que le marché des actions s'appuie sur une gamme plus restreinte d'actions et se retrouve avec une base plus fragile pour faire face à toute hausse des pressions à la vente. Cependant, les indicateurs de reprise ne sont pas utiles pour fournir un timing précis de sortie du marché. Par exemple, le repli du pourcentage des actions au-dessous de la moyenne mobile à 200 jours est en place depuis mai 2013. En conséquence, les modèles de fixation des prix constituent encore des points clés pour les questions de timing. La tendance sous-jacente et le manque de modèle distributif dans les "mid-caps" ou les "small-caps" suggèrent que les questions de sélectivité restent prématurées. Dans cette mesure, il est intéressant de surveiller le support à 1356 (plus bas du 01/08/2014) du S&P 400 Midcap, alors qu'une cassure annulerait la succession de plus bas supérieurs et validerait une formation en double-tops. D'un autre côté, si les "small" et "mid caps" enregistraient une reprise, cela mènerait à une nouvelle large hausse du marché. Si l'on observe la saisonnalité, la fin de l'année est historiquement la période la plus haussière pour les actions, confirmant que le repli significatif jusqu'à la fin de l'année est peu probable. Aussi la saisonnalité est-elle une inquiétude mais devrait aussi probablement sortir rapidement des marchés.



Marchés FX

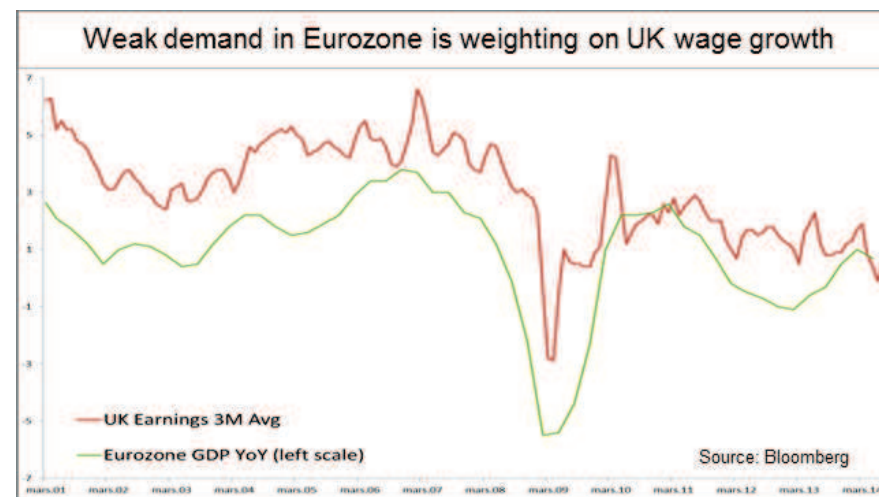
Un intérêt à l'achat atone pour la livre

Un intérêt à l'achat mesuré sur la livre

Les incertitudes liées au référendum écossais étant déjà oubliées et la victoire des partisans de l'union étant confortable, on prévoit une reprise rapide de la livre à court terme. Si la devise s'est renforcée, l'étendue de son appréciation suggère un intérêt à l'achat limité. Les perspectives de la politique appliquée par la Banque d'Angleterre (BoE) expliquent en partie ce phénomène. L'organisme sera probablement la première banque centrale à augmenter ses taux. Toutefois, par rapport aux États-Unis, cette hausse précoce n'est pas aussi importante que la trajectoire ultérieure des taux. De fait, la Banque d'Angleterre n'est pas en position de mettre en œuvre une évolution aussi agressive que celle prônée par les perspectives de la Fed. De plus, bien que la politique monétaire relative favorise un EUR/GBP plus faible, les pressions désinflationnistes de la zone euro pourraient ralentir le processus de normalisation. En effet, la demande toujours faible des principaux partenaires de négociation du Royaume-Uni est susceptible d'entraîner une érosion des marges (face à des prix en baisse), provoquant une croissance plus faible des salaires (qui constitue un point clé dans la politique monétaire de la BoE) et pesant sur l'inflation et le PIB. Enfin, comme nous l'avions expliqué dans un précédent rapport, le déficit important des comptes courants du Royaume-Uni est susceptible de constituer un obstacle pour une appréciation durable du PIB. En conséquence, le vecteur porteur du PIB provenant de l'imminence de la première hausse de taux de la BoE ne devrait pas avoir un effet durable alors que la croissance des salaires et le PIB devraient stagner. A moins que les perspectives économiques de la zone euro ne s'améliorent (ce qui réduirait alors les pressions à la vente sur l'euro)...

Prise technique sur le GBP/USD et l'EUR/GBP

Si l'on observe l'évolution des prix, le GBP/USD ne devrait pas augmenter plus haut que la zone de résistance située entre 1.6644 (plus haut du 01/09/2014) et 1.6739 (plus haut du 18/08/2014). D'un autre côté, l'EUR/GBP s'approche de la zone de son support fort entre 0.7755 et 0.7694. Même si une cassure plus basse est probable, le repli ultérieur devrait être plus progressif. Dans ce cas, le plus bas du canal descendant à long terme ne devrait pas être cassé.



Marchés FX

Débouclage de positions sur les matières premières

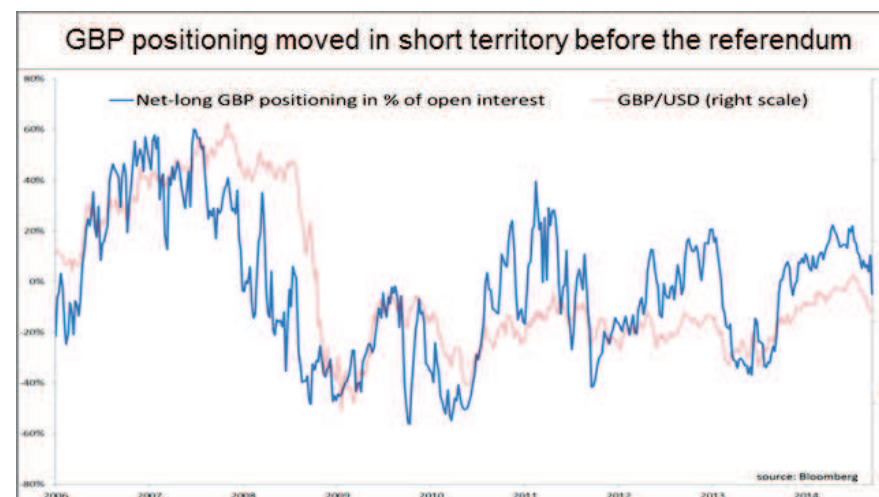
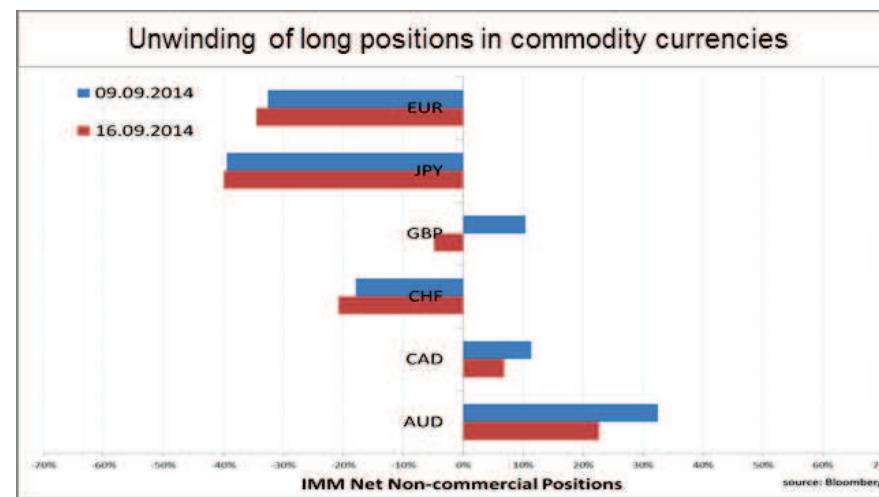
Le positionnement non-commercial du Marché Monétaire International (IMM) est utilisé pour observer les flux de fonds d'une devise à l'autre. Il est généralement considéré comme un indicateur contrariant quand un positionnement extrême est atteint.

Les données de l'IMM couvrent les positions des investisseurs pour la semaine clôturée le 16 septembre 2014.

Le positionnement sur la livre deux jours avant le référendum écossais était légèrement court. Même si le changement d'une semaine sur le positionnement était significatif, le positionnement court net actuel de la livre (-4.89%) suggère qu'un débouclage de positions courtes ne devrait pas avoir de réel effet sur un rebond potentiel du GBP/USD.

Les principaux mouvements de positions se sont manifestés sur les devises des matières premières. Les positions longues nettes sur les dollars australien et canadien ont été une nouvelle fois réduites. Au vu des positions longues nettes élevées sur l'AUD, la récente faiblesse de l'AUD/USD a été probablement alimentée par un fort débouclage des positions sur l'AUD.

L'euro et le yen continuent à afficher des positions courtes nettes élevées. Même si une volatilité à court terme reste possible, la tendance haussière sous-jacente sur l'USD est susceptible de soutenir une exposition courte nette large et persistante sur l'EUR et le JPY.



DISCLAIMER

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 pour les actions des tiers à cet égard. © Swissquote Bank 2014. Tous droits réservés.