

RAPPORT HEBDOMADAIRE

13 - 19 octobre 2014

RAPPORT HEBDOMADAIRE - Survol

p3	Economie	Le casse-tête du marché immobilier australien - Ipek Ozkardeskaya
p4	Marchés FX	Les sondages du 2e tour font varier la volatilité du BRL - Ipek Ozkardeskaya
p5	Economie	Une faiblesse à court terme de l'USD - Peter Rosenstreich
p6	Marchés FX	L'USD/JPY et l'EUR/USD devrait se consolider - Luc Luyet
p7	Stock Markets	Les marchés boursiers se fragilisent encore - Luc Luyet
p8	Marchés FX	Le positionnement favorise une consolidation de l'USD - Luc Luyet
p9	Disclaimer	

Economie**Le casse-tête du marché immobilier australien****Une semaine riche en événements en Australie**

La semaine s'est avérée riche en événements pour les transactions sur l'AUD. Lors de la réunion politique de mardi, la RBA a maintenu son objectif de taux de base à un jour inchangé à 2.50%, déclarant que la chute de l'Aussie n'est pas suffisante pour stimuler la reprise économique. Dans son discours, M. Stevens, gouverneur de la RBA, a exprimé son malaise face à la hausse déséquilibrée d'un côté des prêts concernant les actifs immobiliers, de l'autre de ceux concernant les crédits hypothécaires et ce, malgré une croissance générale modérée. Les chiffres publiés vendredi ont confirmé les craintes de M. Stevens. Les prêts immobiliers ont chuté à 0.9% au cours du mois d'août ; les prêts propriétaires-occupants (souhaités) ont chuté de 2.0%, mais le prêt à l'investissement s'est contracté seulement d'un petit 0.1%. Si l'AUD s'est négocié dans une fourchette stable suite au manque de précisions concernant les outils utilisés par la RBA pour calmer le marché immobilier, les attentes concernant les mesures macro-prudentielles devraient tempérer la faiblesse de l'AUD dans les mois à venir.

Les emplois australiens et le marché immobilier : un paradoxe de taille

Le paradoxe de l'immobilier australien suscite d'importantes questions. Alors que l'industrie minière connaît un ralentissement, les efforts des décideurs politiques pour faire évoluer la main d'œuvre du secteur de l'industrie minière vers celui de la construction supposent un marché immobilier attractif. D'un autre côté, la croissance déséquilibrée dans le domaine des prêts immobiliers menace la stabilité de la reprise économique. L'introduction de mesures macro-prudentielles est nécessaire afin de contrebalancer ce déséquilibre entre le marché immobilier et celui du crédit hypothécaire ; celles-ci pourraient toutefois avoir un impact négatif sur le marché du travail sous-jacent. L'action de la banque centrale d'Australie doit être subtile afin d'éviter des effets macroéconomiques. Les investisseurs sont encore dans l'attente (et ont tout simplement besoin) d'obtenir de plus amples détails sur les solutions proposées par l'organisme.

Du côté du marché de l'emploi, les changements structurels mentionnés ci-dessus introduisent une modification importante des modèles saisonniers et, par conséquent, contaminent les rapports sur l'emploi. Cette semaine, le Bureau des statistiques a révisé à la baisse l'augmentation rapide de l'emploi au cours du mois d'août, de 121.000 (corrigé des variations saisonnières) à 32.100 (non corrigé des variations saisonnières).

Les chiffres du mois de septembre ont montré que 29.700 emplois ont été perdus (ncvs), suite au recul de 51.300 emplois à temps partiels. Les emplois à temps plein ont augmenté de 21.600. Les chiffres corrigés des variations saisonnières seront publiés à partir d'octobre. Les traders doivent pouvoir s'appuyer sur des données sur l'emploi stables et claires pour relancer les transactions.

Marchés FX**Les sondages du 2e tour font varier la volatilité du BRL****Les sondages de dernier tour sont favorables à une victoire de Neves**

La présidente Dilma Rousseff a obtenu 41% des votes lors du premier tour des élections le 5 octobre. Marina Silva, la candidate pro-marché et principal challenger de Mme Rousseff, a déçu avec seulement 21% des votes. M. Aécio Neves a enregistré, quant à lui, un 34% spectaculaire et affrontera donc Mme Rousseff au deuxième tour qui aura lieu le 26 octobre. La hausse rapide du BRL qui a suivi les élections a déclenché d'importants mouvements de volatilité tout au long de la semaine du 10 octobre. L'USD/BRL a ouvert la semaine avec une chute à 2.3689 (contre le vendredi 3 octobre à 2.4584) et s'est négocié dans une fourchette large, entre 2.3601 et 2.4328.

La volatilité du BRL s'est accrue en fonction des divers scénarii politiques et des résultats issus de sondages sur le dernier tour. Si les délibérations sur les élections brésiliennes laissent présager une compétition serrée entre Dilma Rousseff et son challenger, Aécio Neves, le premier sondage sur le deuxième tour des élections indiquent que 49% des participants sont en faveur de M. Neves contre 41% pour Mme Rousseff. L'USD/BRL à 1 mois a enregistré une forte hausse des volumes qui s'inscrit au-delà des 23% et les turbulences sur le BRL devraient se poursuivre, voire augmenter jusqu'au 26 octobre.

L'indice à la consommation (IPC) brésilien s'est accéléré à 6.75% en septembre

Tandis que les traders se concentrent principalement sur les élections présidentielles, les chiffres macroéconomiques n'ont pas fait grand bruit au cours de la semaine du 10 octobre. Toutefois, l'empreinte de l'inflation est plutôt alarmante et il ne faut pas oublier qu'une fois l'euphorie des élections retombée, les ajustements du FX devraient principalement dépendre de ces données économiques. Dans cette mesure, nous tirons la sonnette d'alarme sur la détérioration de l'économie brésilienne. L'inflation du pays s'est accélérée à 6.75% sur l'année jusqu'à septembre, battant les consensus à 6.65% en glissement annuel. Son accroissement rapide est inquiétant, en particulier face à l'accélération actuelle des prix à la consommation qui est au-delà de la fourchette visée par la BCE (4.5% en glissement annuel, +/-2%) tandis que la croissance du PIB devient négative (-0.6% en glissement trimestriel lors du 2e trimestre). La balance des comptes courants se détériore également.

Si l'on va plus loin, l'augmentation des volatilités liées à la Fed, le renforcement supposé du dollar USD alors que la Fed s'approche de la normalisation politique, les prévisions de flux de capitaux sortants issus des pays émergents et la sensibilité du BRL à l'UST et à l'USD devraient peser encore davantage sur le BRL. Une nouvelle hausse du taux de base bancaire brésilien (Selic) est-elle en cours malgré un niveau de croissance alarmant ? La réponse est attendue le 29 octobre.

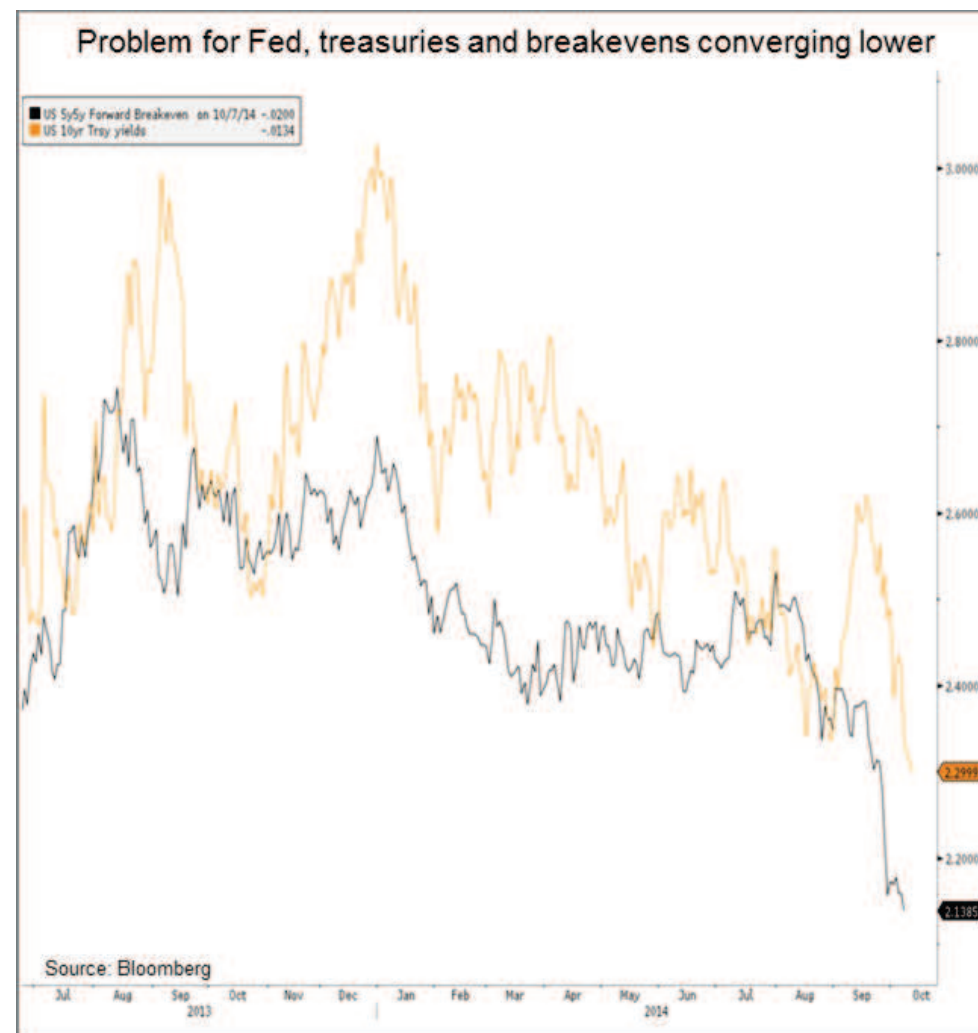
Economie

Une faiblesse à court terme de l'USD

La combinaison de la récente vente de dollars USD et de la référence de la Fed au billet vert dans les minutes du CFOM suggèrent que le rythme d'appréciation de la devise devrait ralentir. Toutefois, la tendance à moyen terme et long terme devrait rester haussière. En voici les raisons :

Il est évident que les cours des devises jouent une plus grande part dans les décisions politiques. Dorénavant, la Fed est présente dans le domaine habituellement réservé aux banques centrales des pays émergents. Toutefois, si l'appréciation du dollar USD est perçue comme rapide, selon la plupart des calculs, la devise n'est pas surévaluée. Et bien qu'elle soit aujourd'hui au cœur des discussions politiques, il est peu probable que la Fed agisse au motif de gestion d'une nouvelle appréciation.

Le principal moteur du renforcement du dollar USD a été sa performance contre l'Euro. Les attentes vis-à-vis de divergences politiques restent intactes. La semaine dernière, M. Draghi de la BCE et M. Nowotny ont réaffirmé que les mesures actuelles pourraient être élargies quel que soit l'effet sur leur bilan déjà gonflé. Par ailleurs, les faibles chiffres de l'économie allemande indiquent que les conditions de la zone euro se détériorent et requièrent une stratégie immédiate. Finalement, résistant à la volatilité à court terme et aux incertitudes réflexes sur la stratégie de la Fed, les membres du comité sont bien partis pour relever les taux mi-2015. Si l'on passe outre le battage médiatique, trois points sont à prendre en considération : l'inflation, la croissance et la stabilité des marchés financiers. L'inflation restera la principale préoccupation de la Fed avec un dollar fort et des perspectives de repli de l'inflation, mais avec des salaires en hausse et un chômage en baisse, la désinflation est peu probable. La croissance pourrait connaître un recul modéré mais reste très favorable. De notre point de vue, le facteur le plus important est la réaction des marchés financiers face à l'annulation du QE (assouplissement quantitatif). Les rendements des US Treasury ont été bizarrement stables si l'on tient compte des hausses imminentes. Nous pensons que les actions menées par la BoJ et plus spécifiquement par la BCE vont contenir les hausses du marché obligataire, en abaissant la probabilité de distorsion des marchés financiers et en permettant la Fed d'appliquer un resserrement très lent.



Marchés FX

L'USD/JPY et l'EUR/USD devrait se consolider

Les tendances récentes du FX devraient reprendre leur souffle

Les actions fortes menées récemment sur l'EUR/USD et l'USD/JPY ont incité les représentants de la Fed et les hauts dirigeants japonais à s'exprimer clairement sur les effets négatifs d'un mouvement trop accru dans leurs devises respectives. Combinée à des mouvements élargis sur l'EUR/USD et l'USD/JPY et aux positions courtes nettes élevées de l'IMM sur l'EUR et le JPY, une phase de consolidation est fort possible dans les prochaines semaines. Pourtant, ces consolidations ne devraient pas contrarier la tendance sous-jacente. En conséquence, un nouvel affaiblissement à long terme de l'EUR/USD et un renforcement de l'USD/JPY bien qu'à un rythme plus graduel sont à prévoir.

L'USD/JPY s'est affaibli à proximité de sa résistance majeure à 110.66

La résistance à long terme à 110.66 (août 2008), qui coïncide grossièrement avec le seuil psychologique à 110 constitue un nouvel obstacle à une augmentation immédiate de l'USD/JPY. Pour évaluer le risque à la baisse d'un mouvement à contre-courant, observons les retracements Fibonacci de la hausse de mai-octobre. Le retracement de 38.2% est à 106.55 (ce qui est proche du support clé à 106.81 que nous avons cité dans notre précédent rapport), et représente le premier point d'entrée attractif. Le retracement de 50% à 105.46, qui coïncide avec le précédent plus haut à 105.44 (plus haut du 02/01/2014), est le second point d'entrée intéressant. Un repli plus profond n'est pas envisageable, étant donnée la corrélation positive élevée entre le Nikkei 225 et l'USD/JPY et le fait qu'il existe selon M. Abe des incitations claires pour soutenir le marché boursier.

Des pick-up dans l'intérêt à l'achat de l'EUR/USD

L'EUR/USD a rebondi récemment après avoir atteint le seuil des 1.2500. La résistance forte à 1.2995 ne devrait pas être cassée, en raison du déploiement de mesures par la BCE pour élargir son bilan et des perspectives négatives concernant le référendum de la Catalogne du 9 novembre. En conséquence, la résistance à 1.2901 (plus haut du 23/09/2014) pourrait même réussir à plafonner tout renforcement de l'EUR/USD dans les semaines à venir.



Stock Markets

Les marchés boursiers se fragilisent encore

Les marchés boursiers se fragilisent

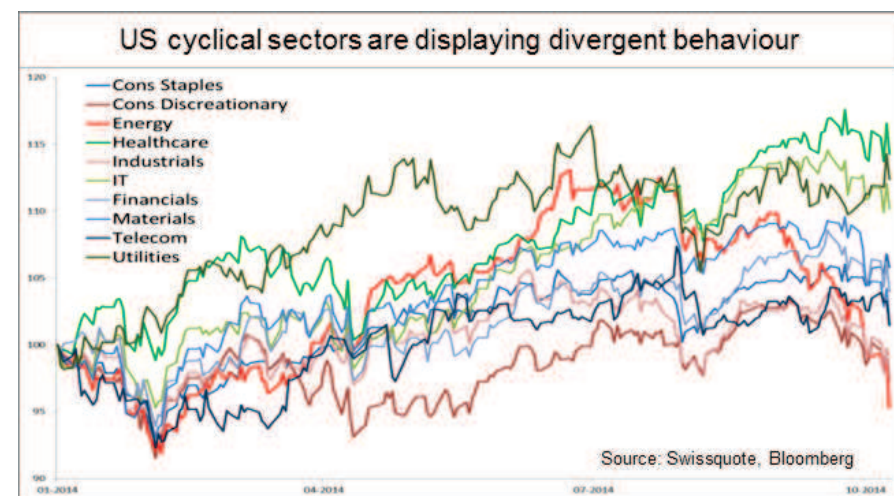
Mois réputé difficile pour les actions américaines, septembre s'est achevé sur une performance mensuelle négative et sur de grandes inquiétudes face à la sélectivité du marché boursier. Même si le S&P 500, qui regroupe les grandes capitalisations américaines, ne montre pas de modèle de renversement baissier significatif, nous sommes davantage préoccupés par la cassure du support à 1356 (plus bas du 01/08/2014) dans le S&P 400 Midcap. De fait, une formation double-top à 4 mois est en place et n'est pas de bonne augure pour la performance des valeurs américaines inférieures aux grandes capitalisations. Par ailleurs, il est inquiétant de constater que les indices européens tels que le STOXX Europe 600 et le DAX sont assez proches pour valider les modèles de renversement baissier sur plusieurs mois.

Les segmentations concernent également les secteurs

Si l'on étudie les performances en cumul annuel des secteurs américains, on observe différentes attitudes de la part des marchés. Le pack principal est composé des technologies de l'information, de la santé (biotechnologies) et des services publics. Les deux premiers secteurs ont sur-performé grâce à leurs perspectives de croissance supérieure. Cependant, le pack à la traîne est composé des biens de consommation cyclique, industriels et énergétiques. Le fait que les secteurs cycliques (qui affichent de belles performances lorsque l'économie est en bonne santé) tels que les biens de consommation cyclique et industriels n'apportent pas de contribution significative, confirme que le marché est miné par les questions de sélectivité.

Un effet saisonnier à la rescousse ?

Malgré des configurations techniques qui se détériorent, des perspectives de croissance américaine robuste et le fait que les économies de la zone euro et du Japon subissent des traitements lourds devraient offrir un certain soutien aux marchés boursiers. De plus, l'effet saisonnier des marchés boursiers américain devient plus favorable en octobre (the "bear killer"), novembre et décembre (les deux derniers mois représentant la période de deux mois la plus haussière). Pourtant, une reprise rapide de fin d'année pourrait s'avérer courte à moins que l'on assiste rapidement à une participation élargie.



Marchés FX

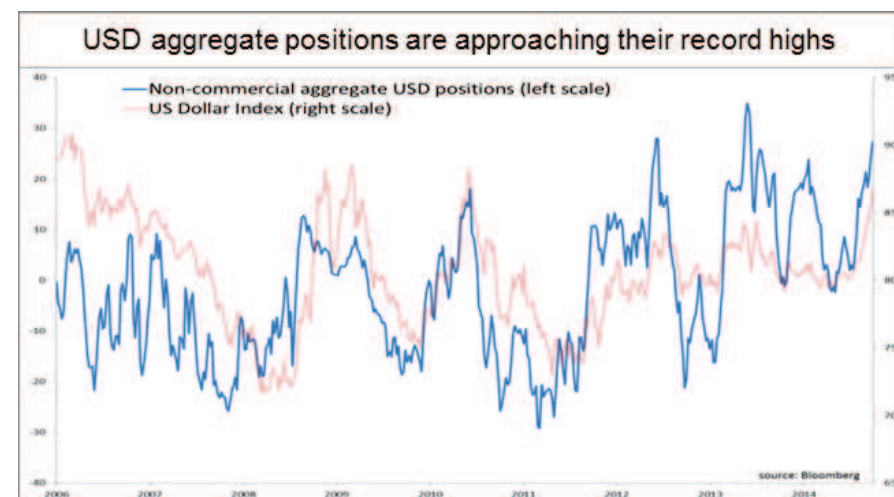
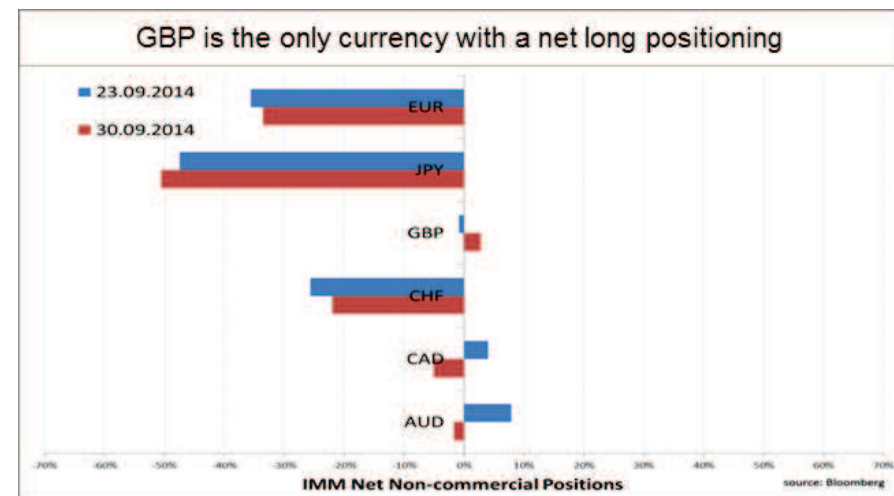
Le positionnement favorise la consolidation de l'USD

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 30 septembre 2014.

A l'exception de la livre, toutes les devises affichent des positions courtes nettes contre le dollar américain. En conséquence, le solde cumulé des positions sur le dollar USD s'approche de ses plus hauts niveaux (observés en mai 2013). Pourtant, suite aux déceptions suscitées par les attitudes "dovish" de Messieurs Draghi et Kuroda, une phase de consolidation sur le billet vert devient de plus en plus probable.

Du côté des devises de matières premières et alors que les positions longues nettes sur les dollars australien et canadien ont été éliminées, un débouclage sur les positions longues de l'AUD ou le CAD ne permettra pas de soutenir une nouvelle faiblesse de ces devises. Par conséquent, il est intéressant de surveiller le support fort à 0.8660 (le plus bas du 24/01/2014) sur l'AUD/USD et la résistance forte située à 1.1279 (plus haut du 20/03/2014) sur l'USD/CAD.



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