

RAPPORT HEBDOMADAIRE

20 - 26 octobre 2014

RAPPORT HEBDOMADAIRE - Survol

p3	Economie	Des inquiétudes injustifiées sur la croissance - Peter Rosenstreich
p4	Marchés FX	Pertes sur le Loonie face au repli alarmant du pétrole - Ipek Ozkardeskaya
p5	Economie	Vent glacé sur la zone euro - Ipek Ozkardeskaya
p6	Marchés FX	L'EUR/GBP cale près de 0.8034/0.8066 - Luc Luyet
p7	Marchés FX	Les valorisations à long terme non surévaluées sur l'USD - Luc Luyet
p8	Marchés FX	Les principales devises courtes nettes contre l'USD - Luc Luyet
p9	Disclaimer	

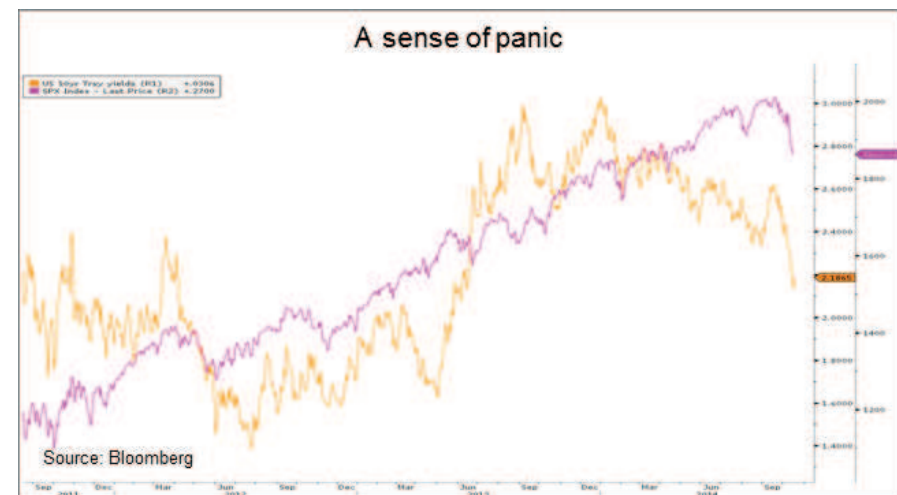
Economie

Des inquiétudes injustifiées sur la croissance

La nervosité croissante des marchés financiers est perceptible. Le fort repli des marchés actions et la remontée rapide des Bons du Trésor américains cette semaine ont renvoyé une impression générale de panique. Si les perspectives pour la zone euro continuent de se détériorer (confirmées en cela par les chiffres faibles de l'industrie allemande), la vision globale de la croissance économique mondiale reste stable, bien que modérée. Nous pensons que la croissance des États-Unis combinée à des cours du pétrole en baisse (voir graphique à droite), permettra aux prix des actifs de se reprendre.

La morosité des ventes de détail aux États-Unis a déclenché une réaction déséquilibrée, alors que les traders ont spéculé sur la chute de la demande nationale. Toutefois, après une étude plus précise, il est clair que la croissance des ventes sous-jacentes se maintient à la hausse. L'affaissement des ventes au détail est principalement dû à une chute accentuée des ventes de voitures mais après avoir atteint un plus haut sur 9 ans en août. Dans un contexte plus général, avec 200.000 nouveaux emplois sur l'année 2014, les dépenses des ménages et le revenu réel se trouvent dans une tendance légèrement à la hausse (combinés à la chute des prix de vente au détail de l'essence), la croissance du PIB reste sur la voie des 3% pour l'année en cours.

Face aux analyses hystériques qui font les gros titres, nous pensons que l'idée de report de la fin du 3e QE ou du lancement du QE4 est la plus absurde. L'inflation va dans la mauvaise direction principalement en raison de la chute des prix des matières premières. Le Président de la Fed, St. Louis, James Bullard, généralement "hawkish", a occupé les gros titres en indiquant que la Fed pourrait discuter d'un report de la fin des rachats d'actifs étant donnée les prévisions de faible inflation. Toutefois, nous pensons que les répercussions du marché des matières premières ne sont que transitoires et la majorité des membres en est consciente. La baisse de l'IPC total publié en août a été sévère, mais en affichant 1.3% en glissement annuel, une menace de désinflation reste peu probable. Finalement, avec des Bons du Trésor américains en baisse (voir graphique sur la droite, ligne jaune) il est temps pour la Fed de sevrer les marchés financiers des facilités de liquidités. Nous espérons qu'après cette baisse mineure, les chiffres américains connaîtront une amélioration régulière avant la nouvelle année, avec une hausse de la part de la Fed au début du 2e trimestre 2015.



Marchés FX

Pertes sur le Loonie face au repli alarmant du pétrole

Le brut WTI a atteint 80\$ le baril

Le ralentissement économique mondial gagnant du terrain, les répercussions sur les cours du pétrole sont sévères. Depuis le pic atteint par le brut WTI en 2014 à 104\$, les cours ont chuté de plus de 22% (en recul de 24\$), la baisse s'étalant sur 4 mois. Le repli a été amplifié par une surabondance d'offre qui a frappé le marché et l'incapacité des économies asiatiques déjà en difficulté à absorber le surplus. Le Brent a suivi un schéma identique en glissant sous les 83\$, son plus bas niveau depuis 2010. Les devises corrélées aux matières premières que sont le CAD, le RUB et la NOK ont été les plus durement frappées par cette baisse. L'Agence internationale de l'énergie a révisé à la baisse les prévisions de demande à 250 barils par jour, en indiquant que c'est l'assouplissement qui ralentit les économies mondiales. Ces nouvelles prévisions ont fait chuté davantage les cours : le brut WTI a atteint 80\$. L'orientation des prix dans les mois à venir (risque de nouvelle tendance à la baisse) reste incertaine. Les traders sont attentifs à la prochaine réunion de l'OPEC prévue le 27 novembre. Dans des circonstances normales, l'OPEC réagirait mais au vu des problèmes géopolitiques, nous pensons que l'organisation permettra un nouveau recul des cours de l'or noir.

Les colombes de la BoC responsables

L'USD/CAD a augmenté ses gains en enregistrant un récent plus haut sur 5 ans de 1.1375 au cours de la semaine du 17 octobre, en raison des inquiétudes liées à la chute des cours du pétrole. Les prix de l'or noir sont dorénavant à des niveaux alarmants, alors que l'industrie pétrolière a chuté sous le seuil de rentabilité des 85\$ pour certains projets de sables bitumineux, selon l'Agence internationale de l'énergie. Si tel est le cas, des prix plus bas frapperont la plus importante activité exportatrice du Canada et, par conséquent, auront des répercussions sur la reprise déjà fragile du pays. L'Enquête sur les perspectives des entreprises de l'automne (Autumn Business Outlook Survey) a montré des signes de raffermissement de la demande extérieure, mais la légère amélioration des perspectives d'activité n'a pas réussi à renforcer les intentions d'investissement pour les 12 prochains mois (source : site internet de la BoC). La tendance des cours du pétrole ne sera peut-être pas propice à intensifier l'intérêt des investisseurs.

Techniquement, l'extension de l'USD/CAD au-delà de la résistance à 1.1280 suggère que le rythme haussier se maintient, avec un objectif moyen de 1.15 même si à plus long terme les spreads de rendement pèsent davantage. Les divergences entre les politiques respectives de la BoC et de la Fed soutiennent un peu plus la tendance à la hausse de l'USD/CAD. Il faut également prendre en compte le taux de change à 3 mois qui affiche une préférence flagrante pour l'USD contre le CAD. La BoC devrait rester "dovish" tant que les conditions macro-économiques (en particulier l'inflation) permettent de soutenir la croissance des exportations par le biais de la dépréciation de devise. Cela devrait permettre aux spreads à court terme sur l'USD/CAD de s'élargir davantage, en propulsant l'USD/CAD encore plus haut.

Economie**Vent glacé sur la zone euro****Des ventes massives sur les obligations périphériques**

Le sentiment lié au risque en Europe reste limité avec des obligations grecques à 10 ans en hausse à 9% pour la première fois depuis octobre 2013. Les traders recherchent un échappatoire rapide dans les risques périphériques, alors que le tarissement des liquidités accentuent les inquiétudes du marché ; les rendements à 10 ans sur le Portugal (+50 pb), l'Italie (+35pb) et l'Espagne (+20pb) augmentent fortement. La corrélation mobile à 40 jours sur les spreads Espagne-Allemagne à 10 ans s'élargit au-delà de 50%, et explique en partie que le maintien de l'EUR/USD après la publication d'un IPC faible hier. Alors que la fragmentation s'accroît considérablement dans la zone Euro, l'EUR/USD augmente alors que les traders attendent davantage de précisions sur le possible QE de la BCE (comme soutien). Bien que le rythme haussier à court terme se renforce, les stratégies "top seller" dominent sur le pre-1.30 alors que les risques d'EUR négatifs prévalent. Les marchés sont très sensibles aux commentaires concernant le QE alors que la reprise de la zone euro reste très fragile.

Le 21 octobre, l'Eurostat publiera le ratio de la dette gouvernementale de la zone en 2013 (en % du PIB). En 2012, la dette gouvernementale totale de la zone euro a atteint les 92.60% du PIB (contre 66.2% en 2007). Cette publication pourrait raviver les discussions sur l'opportunité pour les pays de la zone euro de serrer davantage leurs ceintures.

Les tensions politiques augmentent entre le cœur et la périphérie

D'un autre côté, les différences entre les décideurs politiques augmentent les tensions au sein de la zone euro. Le président de la BCE, M. Draghi, a requis un soutien politique pour établir des réformes fiscales (taxes plus faibles, consolidation fiscale allégée) afin d'éviter qu'une dangereuse spirale inflationniste ne s'installe sur la zone euro. L'agrégat IPC de la zone euro a crû de 0.4% sur le mois en septembre. L'IPC en année glissante reste stable à 0.3%, l'IPC global a progressé de 0.7% à 0.8%. Etant données les mesures macro-économiques alarmantes, les pays périphériques demandent davantage d'assouplissement pour sortir de la récession, tandis que les politiciens allemands et la Bundesbank en ont assez des outils incitatifs monétaires et du marasme financier. La chancelière allemande, Angela Merkel, a déclaré hier que l'aide économique était sous-exploitée, et a ajouté "Nous, en Allemagne, démontrons que la croissance et l'investissement peuvent se renforcer sans quitter la voie de la consolidation". Un vent glacé souffle sur l'Europe.

Marchés FX

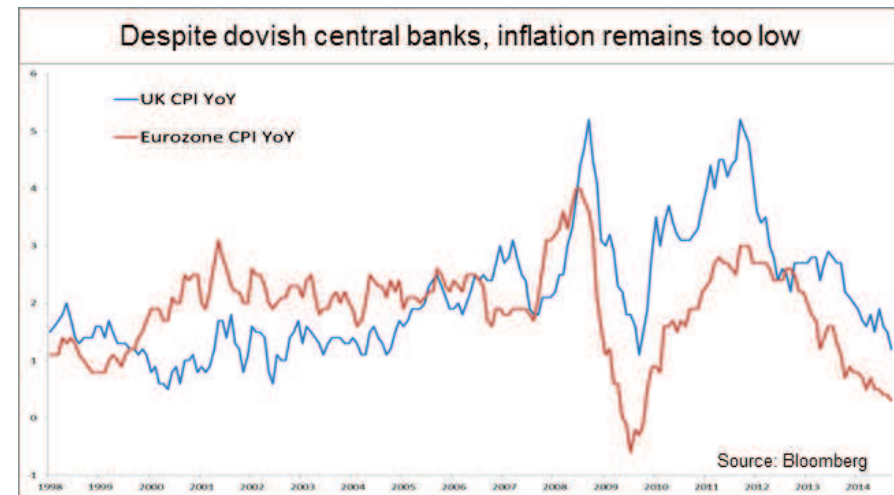
L'EUR/GBP cale près de 0.8034/0.8066

L'inflation reste mondialement basse

Le repli persistant des cours du pétrole rappelle les pressions désinflationnistes qui plombent l'économie mondiale. Pour la Banque centrale européenne (BCE), c'est une très mauvaise nouvelle alors que les prévisions d'inflation s'éloignent de leur objectif à 2%. Il est, par conséquent, fort probable que la BCE fasse davantage d'efforts en termes de politique monétaire. Au Royaume-Uni, les chiffres de l'inflation baissent également. Toutefois, le marché du travail continue de s'améliorer, à un rythme lent toutefois, tandis que le secteur des services, en pleine santé, continue de soutenir la croissance. La Banque d'Angleterre (BoE) devrait donc poursuivre ses discussions sur le timing de relèvement des taux. Pendant ce temps, les attentes des marchés concernant la première hausse de taux ont été repoussées à août 2015, ce qui devrait limiter l'étendue des mauvaises surprises sur ce front. De plus, les capacités excédentaires limitées du pays ainsi qu'un marché de l'emploi plus resserré devraient permettre une hausse lente des taux après la première hausse.

L'EUR/GBP est proche de sa zone de résistance forte

Si l'on observe l'EUR/GBP, les prix ont augmenté après avoir testé avec succès le support clé à 0.7755. Toutefois, la paire est dorénavant proche de la zone de résistance forte définie par 0.8034 et le canal descendant à long terme. Par ailleurs, la proximité de la moyenne mobile à 200 jours devrait agir comme une barrière supplémentaire à tout nouveau renforcement de l'EUR/GBP. D'un autre côté, un nouveau test du support situé à 0.7755 est perçu comme un risque de tendance à la baisse conservateur. De fait, les perspectives économiques entre la zone Euro et le Royaume-Uni incitent toujours à de nouvelles divergences sur les politiques monétaires respectives, ce qui devrait continuer à peser sur l'EUR/GBP.



Marchés FX

Les valorisations à long terme non surévaluées sur l'USD

Le dollar USD n'est pas surévalué

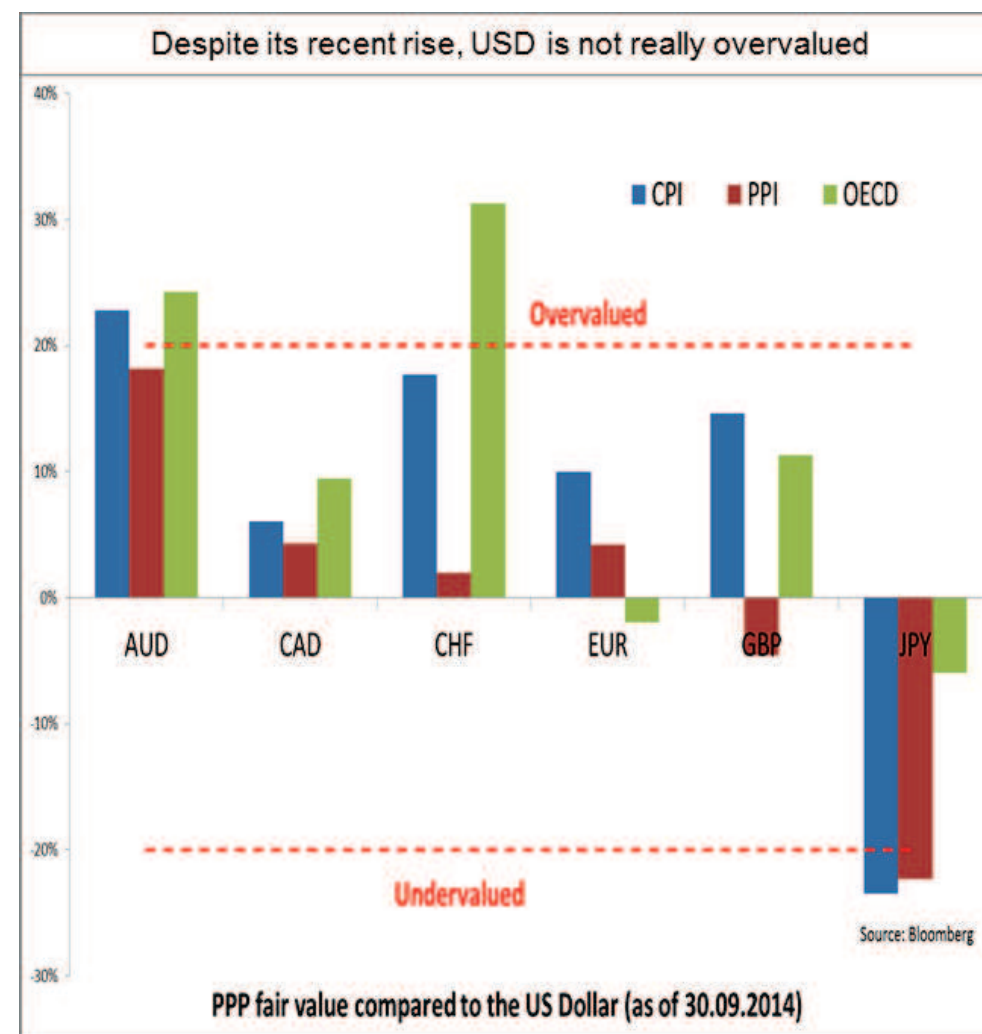
Face à la récente appréciation générale du dollar USD, il est intéressant d'observer les mesures de valorisation à long terme telles que la parité de pouvoir d'achat (PPP) afin de vérifier si le billet vert est réellement surévalué.

A l'exception du yen, l'ensemble des principales devises restent au-dessus de leur "fair-value" à long terme contre le dollar USD. En d'autres termes et dans l'ensemble, le dollar est de facto en-dessous de sa "fair-value" à long terme. En conséquence, étant donnés les moteurs positifs à long terme en faveur de l'appréciation du dollar (politique monétaire divergente, déficit américain des comptes courants en baisse), il serait très improbable que la fin de l'appréciation du dollar survienne sans être largement surévaluée. De plus, alors que l'indice du dollar USD est hautement sensible à la performance de l'euro, le fait que la devise unique est loin d'être sous-évaluée suggère que les mesures de valorisation à long terme sont loin d'indiquer la fin de l'appréciation du dollar USD.

Le dollar australien est la devise la plus surévaluée

D'après les valorisations PPP, le dollar australien est la devise majeure la plus surévaluée. Ces valorisations à long terme devraient agir comme un frein à un renforcement durable de l'AUD/USD et suggèrent qu'un "bottom" de l'AUD/USD n'a pas encore été atteint.

D'après les calculs de l'OCDE, le franc suisse est fortement surévalué. Pourtant, la vente d'EUR/USD reste plus intéressante que l'achat d'USD/CHF puisqu'il n'existe pas de risque de cassure du seuil à 1.20 de l'EUR/CHF. La sous-évaluation du yen (au moins selon deux calculs) créera probablement des turbulences, suggérant que toute hausse de l'USD/JPY devrait probablement être plus progressive que ce qui s'est passé entre août et septembre.



Marchés FX

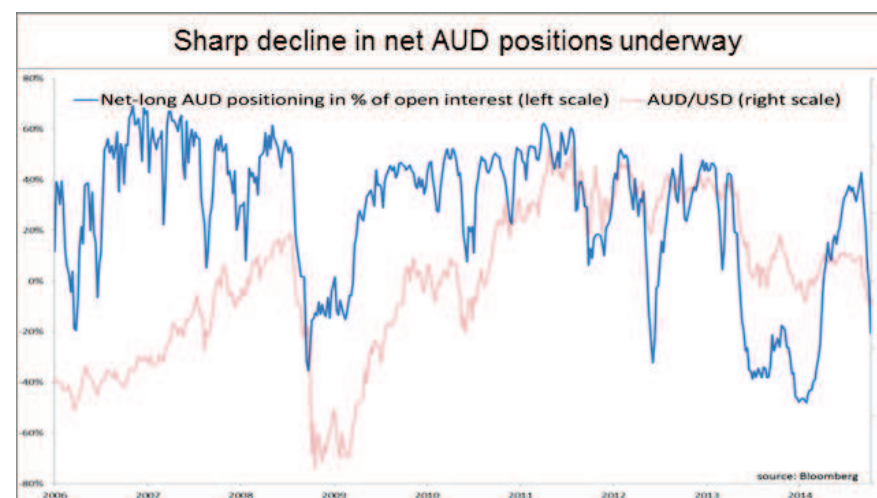
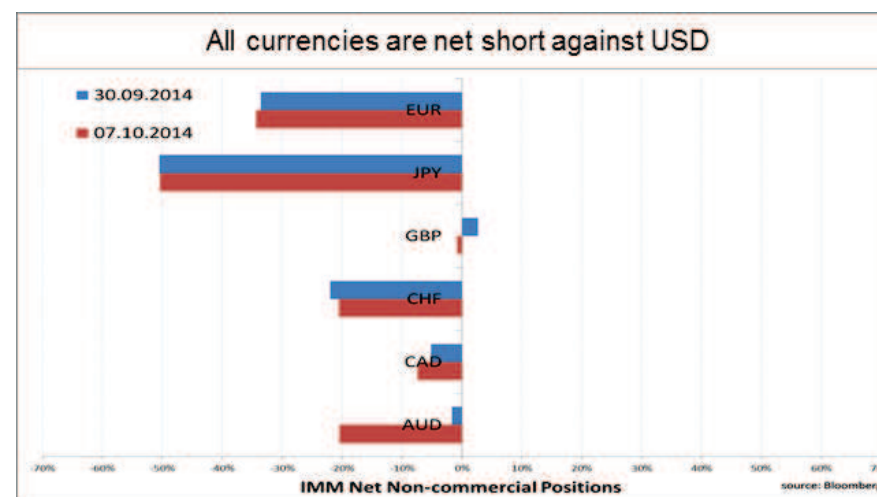
Les principales devises courtes nettes contre l'USD

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 7 octobre 2014.

Du côté des positions nettes, la plupart des devises sont maintenant courtes nettes contre le dollar USD. En conséquence et dans l'ensemble, les positions longues sur l'USD ont été augmentées et s'approchent de leur plus haut datées de mai 2013. Même si ce positionnement de l'USD long élevé augmente les risques de tendance baissière à court terme, nous pensons toujours que la tendance haussière sous-jacente de l'USD n'est pas encore achevée.

Comparativement aux données de la semaine passée, le principal changement dans le positionnement concerne le dollar australien. Le renversement fort des positions non commerciales est confirmé puisqu'elles sont passées de 42.97% (2 septembre 2014) à -20.44% (7 octobre 2014). Surveillez le support fort à 0.8660 (plus bas du 24/01/2014) sur l'AUD/USD, face à des prix de plus en plus sensibles à tout mouvement contraire temporaire.



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.