

RAPPORT HEBDOMADAIRE

17 - 23 novembre 2014

RAPPORT HEBDOMADAIRE - Survol

- | | | |
|----|---------------------------|--|
| p3 | Marchés FX | De nouveaux plus hauts pour l'USD/JPY - Peter Rosenstreich |
| p4 | Marchés FX | L'EUR/CHF rendu attractif par un "Non" au référendum - Ipek Ozkardeskaya |
| p5 | Marchés FX | De meilleurs paramètres soutiennent la lire - Ipek Ozkardeskaya |
| p6 | Matières premières | Prise technique sur les métaux précieux - Luc Luyet |
| p7 | Marchés FX | Une appréciation de la GBP mal vue par la BoE - Luc Luyet |
| p8 | Marchés FX | Réduction confirmée des positions courtes nettes du JPY - Luc Luyet |
| p9 | Disclaimer | |

Marchés FX

De nouveaux plus hauts pour l'USD/JPY

L'USD/JPY est remonté encore plus haut malgré les attentes techniques pour une période se basant autour de 114.00. La tendance haussière de la paire a été alimentée par les spéculations autour du climat politique et de la politique générale. Et à l'exception des japonais les plus initiés, la tournure des événements s'est révélée particulièrement opaque et trompeuse. Les deux principales questions tournent autour de la hausse des taxes à la consommation et du "timing" de l'appel à une élection législative.

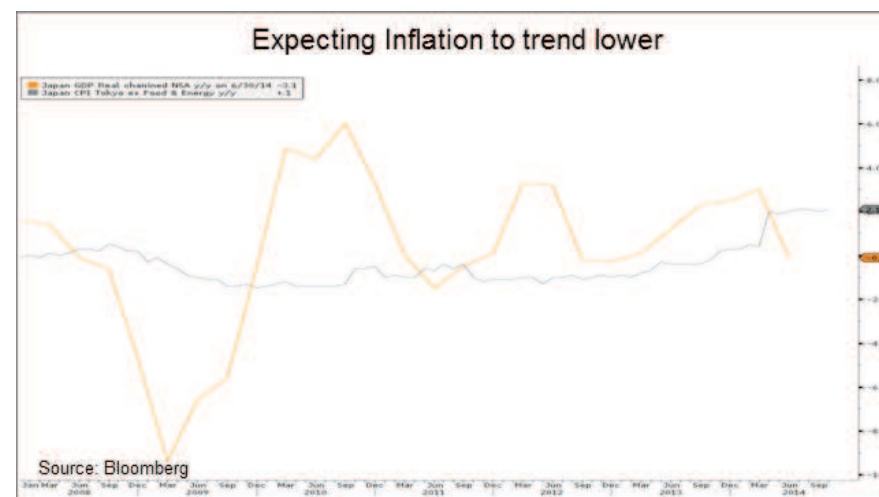
TVA et élections anticipées

D'après les rapports les plus récents et face à une économie qui connaît déjà, selon l'indice Nikkei, un ralentissement, le premier ministre, Shinzo Abe, souhaite retarder la hausse de la TVA d'octobre 2015, vraisemblablement de 18 mois. D'après des hauts responsables gouvernementaux, M. Abe aurait déjà déclaré qu'il allait vers un report de la taxe de 8% à 10% et prendrait sa décision la semaine prochaine. Jusqu'à présent, c'est le signal le plus clair de sa politique envoyé par M. Abe. Nous pensons que le ministre attend la publication des résultats du PIB (le 16 novembre) avant d'annoncer officiellement sa décision (malgré le déni des membres du Cabinet, nous sommes plutôt convaincus que la décision déjà été prise). Si la chute du PIB réel se situe en-deçà des 2%, la taxe sera très probablement retardée. Les prévisions intègrent de plus en plus un report et soutiennent la sur-performance de l'indice Nikkei.

Du côté politique, après la taxe à la consommation (potentiellement reportée), le premier ministre populiste, M. Abe, prendra certainement le pari politique audacieux à mi-mandat d'appeler à une élection anticipée. La stratégie est simple : le report de la mise en place d'une taxe impopulaire lui garantira un certain crédit politique suffisant pour accroître la majorité du LDP à la Chambre basse. Toutefois, la stratégie comporte un risque inhérent, celui que M. Abe perde des sièges et doit faire face à des appels à sa démission.

Un yen plus faible face aux événements

Nous privilégions donc le scénario suivant : le PIB réel tombe à 2%, M. Abe annonce le report de la taxe sur la consommation puis rapidement appelle à une élection anticipée. L'enchaînement devrait susciter de nouvelles ventes de la devise. Quant à l'USD/JPY, de plus larges mouvements haussiers au-delà de 116.10 suggèrent un mouvement plus étendu vers 117.5 (plus haut de déc. 2007) puis 124.15 (plus haut de juin 2007). Selon le WSJ, un proche de M. Abe aurait déclaré que l'USD/JPY à 125 susciterait une grande nervosité chez le premier ministre, mais nous doutons que cela le détourne de son objectif.



Marchés FX

L'EUR/CHF rendu attractif par un "Non" au référendum

La semaine a été dure pour l'EUR/CHF. Face à des discours de propagande sur le Référendum de l'or suisse toujours plus nombreux, les flux à effet de levier du Forex et les options de vente pèsent sur les marchés "spot" de l'EUR/CHF. Le plancher 1.20 est en ligne de mire. Au moment où nous écrivons, la BNS n'a pris aucune mesure pour calmer les tensions mais son intervention n'est pas à exclure si les traders s'acharment sur l'EUR/CHF. Les contrats à terme sur taux d'intérêt se consolident au-dessus du pair et indiquent une hausse des spéculations sur les taux négatifs.

Le recueil de voix a déjà commencé, les résultats seront publiés le 30 novembre. L'ensemble des 7 partis politiques se positionnent fortement contre l'initiative, à l'exception de l'UDC (Union Démocratique du Centre), le parti même qui a suggéré l'idée que la BNS conserve 20% de ses réserves en or physique. Des informations ont révélé que le comité central de l'UDC est également en faveur du "Non" (35 votes Non contre 34) tandis qu'au Parlement, moins de 50% des représentants de l'UDC sont favorables au "Oui". Cette situation n'est pas nouvelle pour l'UDC. Le parti est, en effet, régulièrement sujet aux opinions divergentes en matière de sujets économiques. Bien que l'UDC prétende représenter l'Union Démocratique Centrale, le parti est davantage connu pour ses opinions de droite et souvent attaqué sur ses objectifs d'extrême droite. Cependant, ce paradoxe au cœur de l'UDC est un signal important pour le votant suisse car même les initiateurs ne sont pas certains de la bonne direction à emprunter. Pour le président de l'UDC, Toni Brunner, les opinions divergentes ne sont que le signe d'une démocratie en bonne santé. Il insiste sur le fait que la proportion des personnes favorables au "Non" dans l'UDC reste limitée.

Le Comité initiateur du projet joue sur les émotions nationales

Les partisans de l'UDC à l'origine de l'initiative fondent leur propagande sur de lourds arguments nationalistes. "Suite aux pressions massives exercées par les américains, nous avons tout à coup déclaré que 1.550 tonnes de nos réserves étaient excessives" argumentent les initiateurs, "et liquidé cette quantité pour un prix "misérable".

"Cela ne doit plus jamais se produire. L'or n'est pas une devise de Monopoly à la disposition des politiciens et des banquiers. Le produit du travail des générations antérieures appartient à la population." Les défenseurs du projet expriment également leur désaccord quant à la détention de la dette étrangère sous forme d'"investissement", ses avoirs n'étant pas considérés comme "des valeurs réelles".

Par opposition, le gouvernement et une nette majorité des deux chambres du parlement suisse fondent leurs arguments sur des analyses économiques solides. La BNS est mandatée pour garantir une stabilité des prix et des finances et remplit pleinement son rôle. L'engagement à stocker 20% des actifs de la BNS en or physique limitera la capacité de la Banque à remplir son mandat et pourrait nuire à sa crédibilité. Le Conseil fédéral rappelle que deux tiers des bénéfices de la BNS sont distribués aux cantons, un tiers à la Confédération, et met en garde contre l'introduction de telles contraintes qui toucheraient le revenu de la nation.

Il est temps de jouer intelligemment !

Les tensions perceptibles en Suisse ont grandi au cours des dernières semaines en raison de la publication de sondages qui ont montré des résultats inattendus sur le référendum. Nous estimons toutefois que la raison l'emportera finalement. D'après nous, les marchés sont en surchauffe. L'EUR/CHF frôle les conditions de survente (RSI at 30%), la volatilité implicite à 1 mois a progressé à 4.45% et atteint ses niveaux les plus élevés sur plus d'un an. Les risques de retournement de l'EUR/CHF à 1 mois (delta 25) deviennent assez négatifs face à une demande sur les options de vente qui augmente démesurément. La raison appelle à l'action. En tenant compte de notre biais en faveur du "Non", nous pensons qu'il existe des opportunités sur les options d'achat OTM. Sur les marchés au comptant, l'EUR/CHF se situe à des niveaux optimaux d'entrée pour des positions longues.

Marchés FX

De meilleurs paramètres soutiennent la lire

Le déficit du compte courant turc se réduit, l'EUR/TRY s'affaiblit

La Turquie a enregistré un déficit de 2.22 milliards de dollars en septembre contre -2.60 milliards prévus et -2.77 milliards le mois dernier. Une combinaison forte de facteurs internes et externes poussent le déficit du compte courant turc à son plus bas depuis le début de l'année. Une lire plus faible, bien que moins volatile, une demande intérieure en berne d'un côté, le glissement des cours de l'énergie et des matières premières d'un autre côté, sont certainement favorables à la balance des paiements turque. Par ailleurs, l'évolution "dovish" récente de la politique monétaire du G10 a joué en faveur des financements à court terme alors qu'on observe sur les derniers mois un relâchement des inquiétudes concernant les tensions géopolitiques.

L'environnement macroéconomique attractif a propulsé l'EUR/TRY vers un plus bas de 11 mois, à 2.7564 le 31 octobre. Un nouveau glissement des cours du pétrole et la récente incitation monétaire initiée par la BoJ devrait entraîner une amélioration des indicateurs turcs avant la fin de l'année. Le swap de devise à 3 mois est favorable au TRY contre l'EUR. Les risques du FX sont donc compensés par un différentiel de "spread" attrayant. Malgré les risques géopolitiques qui prévalent, un nouveau repli des volatilités sur le TRY devrait maintenir l'intérêt sur les positions de la devise à court terme. La volatilité implicite à 1 mois a baissé à 8.16% contre une moyenne à 12 mois de 10.38%. Nous profitons du taux avantageux tant que les volatilités baissent et que la moyenne mobile à 200 jours (2.9037) se maintient.

Verdict de la Banque centrale attendu le 20 novembre

Cela étant posé, la situation générale incite réellement à un assouplissement de la politique monétaire de la Banque centrale de la Turquie. Le MPC se réunira le 20 novembre. Ses taux devraient sans doute rester inchangés mais restons prudents. De notre point de vue, parallèlement aux conditions macroéconomiques mondiales favorables, la tendance à la baisse de l'inflation sous-jacente (hors énergie, alimentation et boissons alcoolisées et non-alcoolisées et l'or) augmente la probabilité d'une réduction de 25 points de base du taux repo directeur à 8%. Le corridor à un jour devrait se maintenir à 7.50%/11.25%.



Matières premières

Prise technique sur les métaux précieux

Les structures techniques à long terme indiquent à un nouvel affaiblissement

Si l'on observe les configurations des prix à court terme des métaux précieux, trois sur quatre (or, argent, platine) ont validé des modèles distributifs à plusieurs mois depuis septembre. La durée de ces modèles baissiers et les risques baissiers implicites suggèrent qu'un plus bas sur ce segment de matières premières n'a pas encore été réalisé. Le palladium s'est également replié fortement depuis septembre mais la succession à long terme de plus bas inférieurs reste intacte, comme le montre la ligne de tendance ascendante. Toutefois, une cassure de la résistance à 811 dollars USD calmera les inquiétudes sur un second "leg" inférieur à venir.

Repli probable de l'or vers les 1045\$

La cassure baissière de l'or à 1181\$ a validé une formation en triangle descendante à 16 mois, signalant un repli vers la zone de support clé située entre 1045\$ (plus bas du 05/02/2010) et 1027\$ (plus bas du 29/10/2009). A court terme, le récent rebond a pour l'instant été restreint. En conséquence, la résistance à 1194\$ (donnée par le retracement de 50% du plus haut d'octobre à 1255\$) devrait freiner toute appréciation de prix.

Surveillez les variations à court terme du prix du platine

Avec des prix qui défient le support clé à 1190\$ (plus bas du 06/10/2014), la configuration technique à court terme du platine doit être surveillée. Une cassure décisive inférieure confirmerait le risque de tendance à la baisse à 1072\$, entraînée par la récente validation de son modèle distributif à plusieurs mois. Cela n'augure rien de bon non plus pour la performance à court terme de l'or et de l'argent.



Marchés FX

Une appréciation de la GBP mal vue par la BoE

Les perspectives d'inflation à court terme revues à la baisse par la BoE

Les perspectives à long terme publiées par la Banque d'Angleterre dans son Rapport trimestriel sur l'inflation de novembre (QIR) ne sont pas vraiment différentes de celles du mois d'août. Toutefois, le discours emploie un ton clairement "dovish". De fait, M. Carney a confirmé les prévisions du marché, lequel n'attend aucune hausse des taux avant l'été prochain et table sur un cycle de resserrement monétaire très progressif. Combiné à une révision à la baisse des perspectives d'inflation à court terme (souligné par une très probable chute sous 1% dans les six prochains mois) et les coûts désinflationnistes d'appréciation de la livre sterling (en soustrayant 0.75% de l'inflation selon l'IPC sur l'année passée selon la BoE), les conclusions plafonnent clairement toute appréciation significative de la GBP. En ce qui concerne le timing du premier relèvement de taux, bien qu'il reste effectivement dépendant des données, de meilleurs chiffres relatifs aux salaires seront nécessaires pour pousser la BoE vers une position plus "hawkish".

La structure technique est favorable à une GBP encore plus faible

Les prix du GBP/USD continuent à dériver. La structure technique favorise un affaiblissement vers le support à 1.5423 (plus bas du 14/08/2013) au minimum. La résistance à 1.6184 (plus haut du 21/10/2014) ne devrait pas être cassée dans les prochains mois. Ce devrait être également le cas pour la résistance située à 1.6038 (plus haut du 30/10/2014).

En ce qui concerne l'EUR/GBP, la cassure de la tendance haussière de la fourchette horizontale à court terme (dont le "bottom" était proche du support fort à 0.7755, plus bas du 23/07/2012), est favorable à une phase de renforcement. La zone de résistance clé entre 0.8047 (plus haut du 15/10/2014, voir également le canal descendant) et 0.8066 (plus haut du 10/09/2014, voir également la moyenne mobile à 200 jours) sera probablement en ligne de mire au cours des semaines à venir.



Marchés FX

Réduction confirmée des positions courtes nettes du JPY

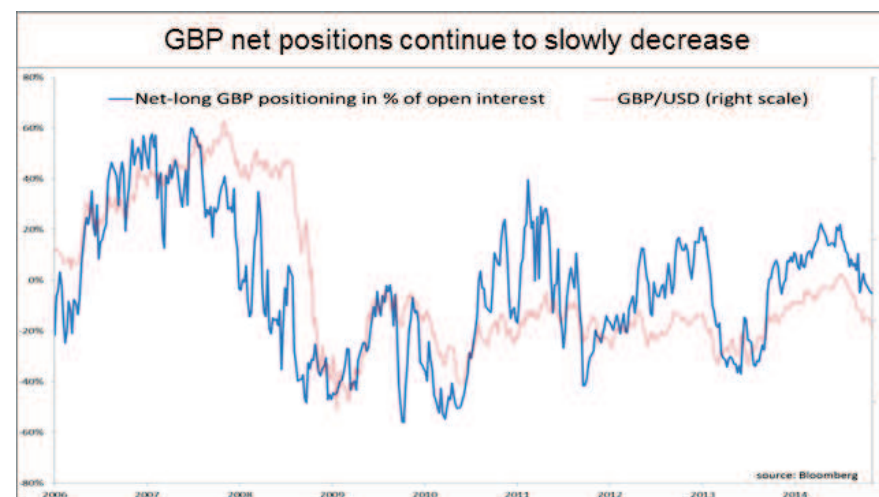
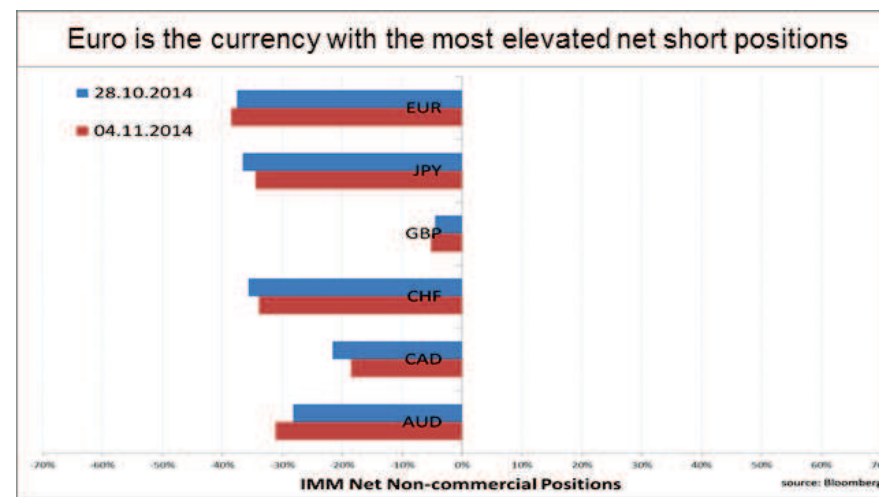
Le positionnement non-commercial du Marché Monétaire International (IMM) est utilisé pour observer les flux de fonds d'une devise à l'autre. Il est généralement considéré comme un indicateur contrariant quand un positionnement extrême est atteint.

Les données de l'IMM couvrent les positions des investisseurs pour la semaine clôturée le 4 novembre 2014.

Etrangement, les positions courtes nettes du JPY se réduisent malgré le nouveau stimulus monétaire lancé par la Banque du Japon le 31 octobre. Même si les données incluent les deux jours de négociation qui ont précédé l'annonce de la BoJ, le net manque d'intérêt à l'achat qui a suivi ces nouvelles laisse supposer qu'aucun nouvel assouplissement n'est attendu de la part de la banque centrale japonaise dans les mois à venir. Dans tous les cas, le manque de positions courtes nettes sur le JPY lève les obstacles en faveur d'un déplacement haussier sur l'USD/JPY.

D'un autre côté, l'Euro continue à se vendre, ce qui en fait la devise la plus cédée contre le dollar USD. Les obstacles à un nouvel affaiblissement à court terme sur l'EUR/USD subsistent. Néanmoins, nous privilégions encore un repli à moyen terme vers 1.20 pour l'EUR/USD.

La livre britannique est la devise la moins vendue par rapport au dollar USD. Suite à la récente déclaration à tendance "dovish" de la BoE qui a suivi la publication du rapport trimestriel sur l'inflation, ce positionnement ne devrait pas permettre de renforcer la GBP.



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.