

RAPPORT HEBDOMADAIRE

24 - 30 novembre 2014

RAPPORT HEBDOMADAIRE - Survol

p3	Marchés FX	M.Draghi prépare la mise en place d'un QE - Peter Rosenstreich
p4	Marchés FX	Synthèse de la semaine sur le franc suisse - Ipek Ozkardeskaya
p5	Marchés FX	Risques sur la reprise du réal - Ipek Ozkardeskaya
p6	Marchés FX	La Fed et la BoE dépendantes des données économiques - Luc Luyet
p7	Economie	Le Japon se concentre sur les indicateurs de croissance - Luc Luyet
p8	Marchés FX	Réduction des positions courtes sur le NZD - Luc Luyet
p9	Disclaimer	

Marchés FX

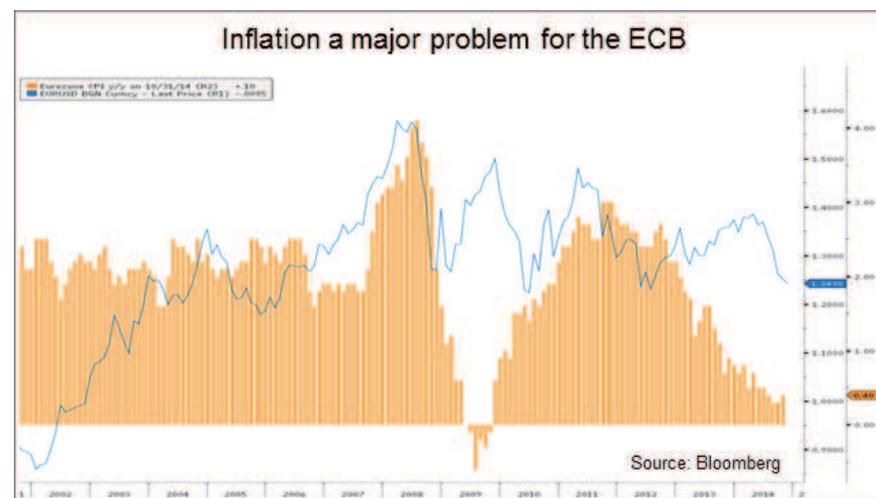
M. Draghi prépare la mise en place d'un QE

La semaine dernière, la rhétorique "dovish" de Mario Draghi est montée d'un cran. Le discours de vendredi, intitulé "Reshaping Europe", prononcé lors du 24^e Congrès bancaire européen a clairement jeté les bases d'un QE de grande envergure (en d'autres termes le rachat de dettes souveraines européennes). "Si la trajectoire actuelle de notre politique n'est pas assez efficace pour atteindre cet objectif ou si de nouveaux risques se matérialisent dans les perspectives d'inflation, nous devons accroître la pression et élargir encore davantage les canaux par lesquels nous intervenons," a déclaré M. Draghi. Il poursuit : "Nous veillerons à assumer nos responsabilités -- nous ferons notre devoir pour relever l'inflation et les attentes dans ce domaine aussi rapidement que possible, comme notre mandat sur la stabilité des prix nous enjoint à le faire."

Malgré certains commentaires qui veulent que les pressions sur l'inflation sont temporaires et uniquement dues aux prix de l'alimentation et de l'énergie, et tandis que d'autres se montrent trop pessimistes sur les perspectives de l'inflation à court terme, nous pensons que la déflation se profile en Europe. L'inflation sous-jacente était de 0,4% le mois dernier, soit bien en deçà de l'objectif de la BCE fixé à 2%. Les efforts actuels n'ont pu empêcher l'atonie de l'économie. Lors de la dernière conférence de presse de la BCE, le président Draghi a ouvertement cité deux facteurs qui pourraient déclencher la mise en place par la BCE de mesures complémentaires pour accroître son bilan. Premièrement, des perspectives d'inflation plus faible et deuxièmement, l'échec des premières mesures à étendre le bilan vers l'objectif de 1 billion d'euros. Les TLTRO devraient dégager 40 à 60 milliards d'euros, un chiffre bien en-deçà du 1 billion d'euros requis. M. Draghi a mentionné que "le rachat d'ABS permettait l'ancrage du crédit bancaire" mais le type des classes d'actifs alternatives s'avère tout simplement trop restreint pour répondre aux besoins de rachats massifs de la BCE. C'est la raison pour laquelle, malgré certaines objections et de possibles problèmes juridiques, la BCE devrait finalement racheter également de la dette souveraine.

La prochaine réunion d'orientation de la politique de la BCE se tiendra le 4 décembre, mais la date pour les prochaines répartitions des TLTRO est fixée au 11 décembre, ce qui suppose que la banque centrale reportera toute action avant d'avoir eu accès à ces chiffres,

(potentiellement plus élevés que prévu). Nous estimons que le début de l'année 2015 verra le démarrage d'un QE de grande ampleur une fois ces critères remplis. Nous anticipons des gains sur l'USD et le CHF contre l'EUR.



Marchés FX
Synthèse de la semaine sur le franc suisse
La SNB est-intervenue au cours de la semaine du 21 novembre ?

Au début de la semaine, l'EUR/CHF a évolué dans une fourchette située entre 1.2010 et 1.2020, avant que l'on ne constate une activité inhabituelle sur la paire. Les hausses quotidiennes ont suscité des commentaires à partir du 19 novembre et elles ont été suivies par une remontée suspecte. Au même moment, le Président de la BCE, M. Draghi déclarait, lors de son discours au Congrès bancaire européen, le 21 novembre, que la BCE pourrait envisager de plus larges rachats d'actifs si nécessaire. Ces sursauts ne ressemblent guère à un mouvement du marché. Il est possible que l'EUR/CHF ait fait l'objet d'un soutien cette semaine. Les chiffres des comptes de virements hebdomadaires attendus lundi devraient clarifier la question dans une certaine mesure. Une hausse significative de ces comptes de virements devrait confirmer l'intervention de la BNS.

La BNS a de la marge pour défendre le plancher de 1.20

Les risques de retournement de l'EUR/CHF à 1 mois (delta 25) ont de nouveau plongé au cours de la semaine du 21 novembre et confirmé le fort déséquilibre en faveur des options de vente. Nous observons dorénavant un décalage croissant dans le prix des dérivés EUR/CHF à courte maturité alors que les craintes sur un abandon par la BNS de son taux plancher nous paraissent totalement infondées, du moins à court terme.

Le 30 novembre, la population suisse décidera si la BNS doit relever ses réserves d'or à 20% minimums, lesquelles deviendront alors physiquement conservées en Suisse et non cessibles. La BNS détient actuellement 8% de ses actifs en or. Le relèvement de ses réserves constitue sans aucun doute une opération de taille, mais sans risque direct pour le plancher de l'EUR/CHF fixé à 1.20. C'est pourquoi nous estimons que les paris à court terme contre le plancher ne sont pas justifiés et nous observons une opportunité pour tirer parti du décalage de prix via des options d'achat OTM "topside". En effet, la BNS est techniquement capable de continuer à moduler son bilan pour contrer l'appréciation non désirée du franc, tant que la BCE étend son propre bilan. La BNS aura par contre moins de flexibilité pour décider de l'allocation de son portefeuille et devra faire face à des coûts plus élevés. Toutefois l'opération, techniquement, est possible. Si toutefois, la BCE décide d'aller plus avant avec le QE, il deviendrait alors risqué pour la BNS de suivre le mouvement. Les divergences potentielles entre la BCE et la BNS placeraient alors le plancher de 1.20 en mauvaise posture.

+



Marchés FX

Risques sur la reprise du réal

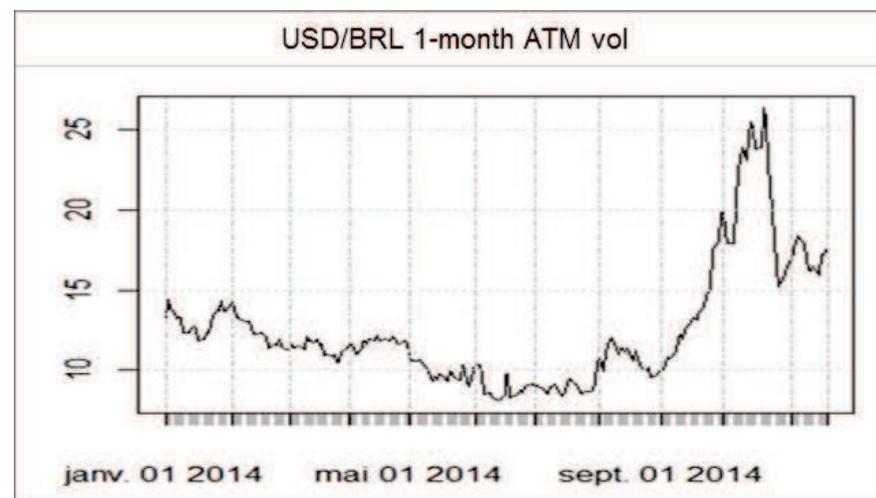
L'inflation s'est repliée à 6.42% à la mi-novembre

L'inflation au Brésil a connu une accélération plus faible (0,38%) à la mi-novembre, entraînant une inflation annuelle à la baisse à 6,42%. La bonne nouvelle est que l'inflation évolue dorénavant dans la fourchette ciblée par la BCB de 4.5% (+/-2%), grâce à la baisse des prix de l'énergie qui a certainement eu un effet apaisant sur l'ensemble des sous-groupes. Les coûts de transport ont augmenté de 0.20% sur le mois à mi-novembre, en baisse par rapport au 0.45% en septembre, le glissement des cours mondiaux du pétrole s'étant accéléré ; les coûts de communication ont chuté de 0.21% en glissement mensuel. Du côté des points négatifs, la hausse des prix du carburant (le 7 novembre) initiée par le gouvernement ne se reflète probablement pas complètement dans les chiffres à mi-mois et pourrait de nouveau tirer l'inflation au-delà de la fourchette fixée, avant la fin du mois. De plus, les volatilités du marché FOREX n'offrent pas de marge à la BCB, puisqu'elles devraient atteindre une hausse de 25 points de base supplémentaires sur le taux Selic lors du 3e meeting de décembre. La banque centrale "ne se montrera pas complaisante avec l'inflation" a déclaré M. Carlos Hamilton, directeur de la politique économique de la BCB, dans son discours daté du 18 novembre. La fourchette haute de l'inflation sera probablement au programme de la prochaine réunion de la BCB alors que les spéculations tablant sur une hausse de 50 pbs devraient peu évoluer jusqu'à la publication du PIB du 3e trimestre attendue la semaine prochaine (28 novembre). D'après les estimations du marché, le PIB a augmenté de 0,1% au troisième trimestre après deux trimestres de contraction.

Le flou persiste quant à la nouvelle équipe des finances de Mme Rousseff

Après avoir atteint 2.6287 le 14 novembre, l'USD/BRL est entré dans une zone de consolidation baissière à court terme cette semaine. Les volatilités se sont toutefois accrues, avertissant que, malgré la reprise, l'attention doit se concentrer sur les gros titres précédant la nomination de la nouvelle équipe en charge des finances brésiliennes. Nous sommes optimistes quant au choix des candidats par Mme Rousseff pour occuper le Ministère des Finances.

Selon un membre du gouvernement, Nelson Barbosa (précédemment au département du Ministère des Finances), Alexandre Tombini (Gouverneur de la Banque centrale) et Joaquim Levy (ancien Secrétaire des Finances Treasury Secretary***) font partie des noms envisagés. Henrique Meirelles (précédemment à la tête de la Banque centrale) et Luiz Carlos Trabuco (Président de Bradesco) ne figurent pas dans cette liste. L'information n'est pas officielle et les risques politiques pourraient stopper brutalement la reprise du BRL.



Marchés FX

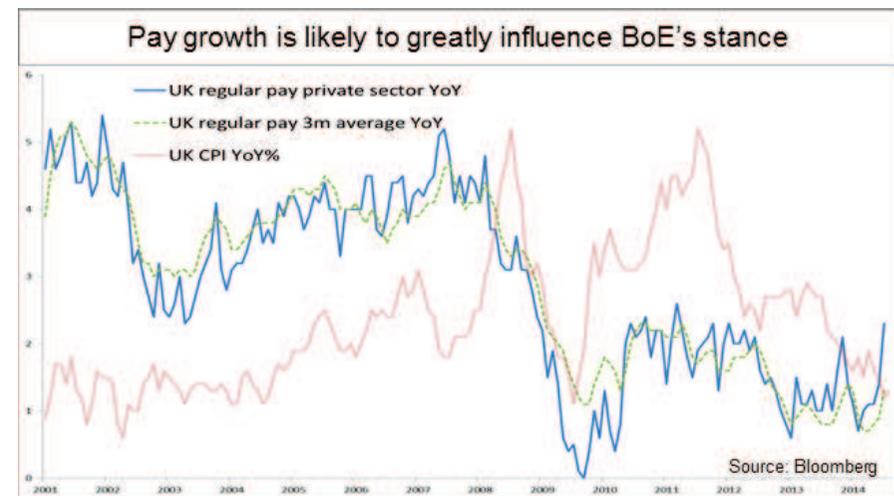
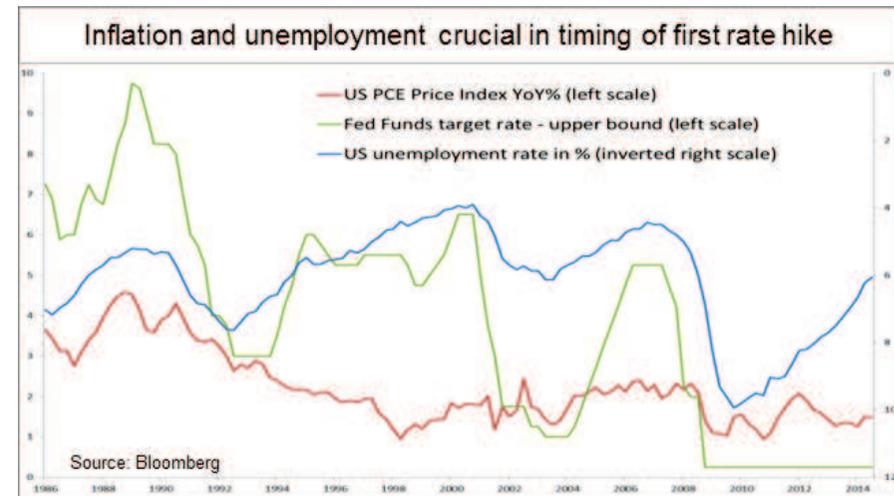
La Fed et la BoE dépendantes des données économiques

Le discours de la Fed ne doit pas capter toute l'attention

Les minutes du CFOM ont mis en lumière la lutte au sein du comité sur la manière de communiquer ses intentions politiques sans provoquer de turbulences sur les marchés financiers. De fait, son cycle de resserrement monétaire approchant, la Fed souhaite préciser que le timing dépendra largement des indicateurs économiques à venir, ce qui ne ressort pas dans la déclaration "d'un temps considérable". Toutefois, l'organisme craint également que son retour sur cette déclaration ne soit pas bien perçu et ne ressemble à un revirement total de position politique. En conséquence, plutôt que de nous concentrer sur la formulation de la Fed, il nous paraît essentiel de surveiller les perspectives d'inflation et la santé du marché de l'emploi. Les améliorations de ce dernier ont constitué un facteur clé pour mettre un terme aux rachats d'actifs de la part de la Fed et elles joueront probablement un plus grand rôle dans la détermination du timing de relèvement des taux. Une hausse en juin 2015 nous paraît donc être un pari raisonnable.

Une Banque d'Angleterre plus équilibrée

Les minutes de la BoE ont montré, comme l'on pouvait s'y attendre que le vote sur les taux restait inchangé à 7-2. Toutefois, parmi les sept membres favorables à un maintien des taux à leurs bas niveaux, il existe "un écart matériel de visions sur l'équilibre des risques" en ce qui concerne les perspectives d'inflation. En effet, certains d'entre eux redoutent que la capacité de réserve ne disparaisse plus rapidement que prévue, laissant penser que les résultats des futurs votes pourraient varier grandement en fonction des données à venir. Pour l'instant, les niveaux déjà peu élevés des taux d'épargne des ménages combinés à la consolidation fiscale en cours pourraient entraîner une consommation privée plus faible (qui reste actuellement forte comme le soulignent les derniers chiffres des ventes au détail), en particulier si la croissance des salaires ne s'améliore pas de manière significative. De plus, face aux risques significatifs de baisse d'inflation en-deçà de 1% (ce qui obligerait M. Carney à écrire une lettre d'explications au Chancelier de l'Echiquier), la BoE n'est pas pressée de relever ses taux. En conséquence, il est peu probable qu'une hausse des taux soit appliquée avant le 3e trimestre 2015.



Economie

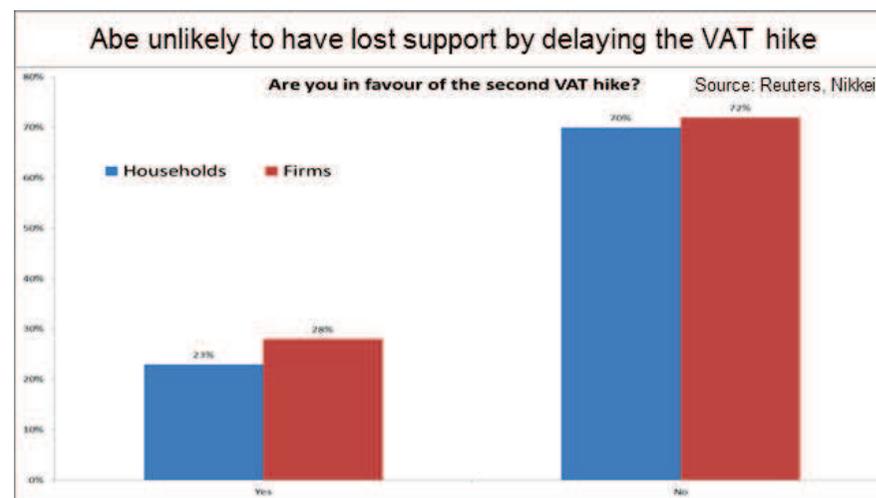
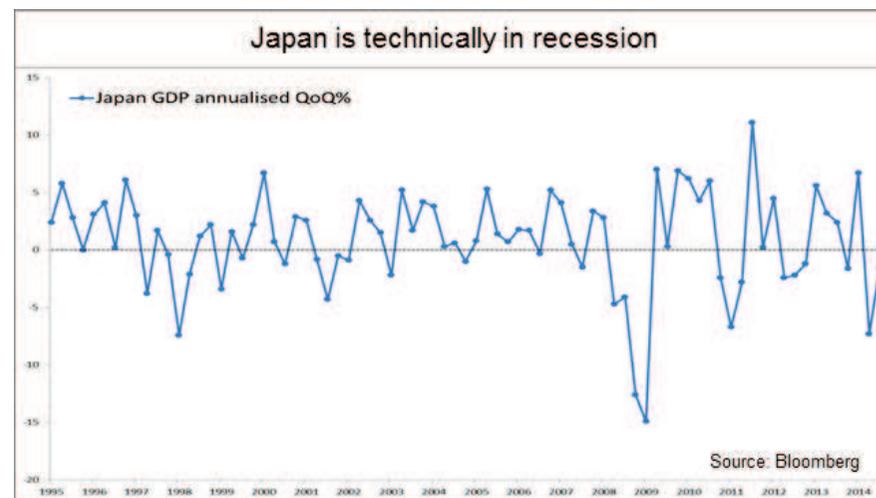
Le Japon se concentre sur les indicateurs de croissance

Le report de la hausse de la TVA affaiblira-t-il les Abenomics?

La décision de M. Abe de reporter la hausse de la TVA déplaira probablement à M. Kuroda et au ministre des finances, deux opposants majeurs aux Abenomics. Toutefois, les premières estimations du PIB T3 ont suscité un tel choc que la position de M. Abe pourrait permettre de détendre les mécontents. Il semble que cela soit le cas au sein de la Banque du Japon (BoJ), alors que la politique monétaire élargie se trouve dorénavant appuyée par une large majorité (8 contre 1, précédemment 5 contre 4). Pourtant, un nouvel assouplissement est peu probable face au manque de discipline fiscale du gouvernement. Les prochaines élections à la Chambre basse devraient éclaircir les choses. Le LDP détient actuellement 295 sièges, tandis que la coalition compte 326 sièges. En conséquence, la majorité (238 sièges) a peu de chances d'échapper à la coalition de M. Abe, d'autant que les tendances favorisent fortement le LDP sur le DPJ (37% contre 6%). Néanmoins, une large victoire du LDP pourrait venir à bout des résistances des partisans "hawkish" du parti en matière fiscale et donner une nouvelle légitimité à la poursuite des Abenomics.

Une attention plus soutenue sur la croissance à prévoir

Avec le report de la hausse de la TVA, le Japon devrait échapper aux turbulences fiscales en 2015 et 2016 et le laisser libre de préparer le terrain pour un nouveau renforcement de l'USD/JPY. D'un autre côté, les résultats probablement favorables du parti de M. Abe aux élections de la Chambre basse devraient susciter un nouveau stimulus de levée de croissance et d'inflation, en favorisant le renforcement du marché financier intérieur. Par opposition, le report de la mise en place de la hausse de la TVA assombrit les perspectives fiscales du pays. Il est en effet de plus en plus probable que le Japon devra gérer un freinage budgétaire sérieux à partir de 2017 afin d'avoir une chance de restaurer le solde primaire en 2020, comme promis par M Abe. Avec une stratégie possible de sortie de la BoJ et si les votants lui accordent un nouveau mandat, le premier ministre du Japon serait bien avisé d'accélérer ses réformes économiques pour appuyer son engagement en matière de discipline fiscale. En effet, la raison sous-jacente de la croissance faible du Japon s'explique par le besoin impérieux d'un troisième vecteur pour contre-balancer les effets négatifs de sa population vieillissante.



Marchés FX

Réduction des positions courtes sur le NZD

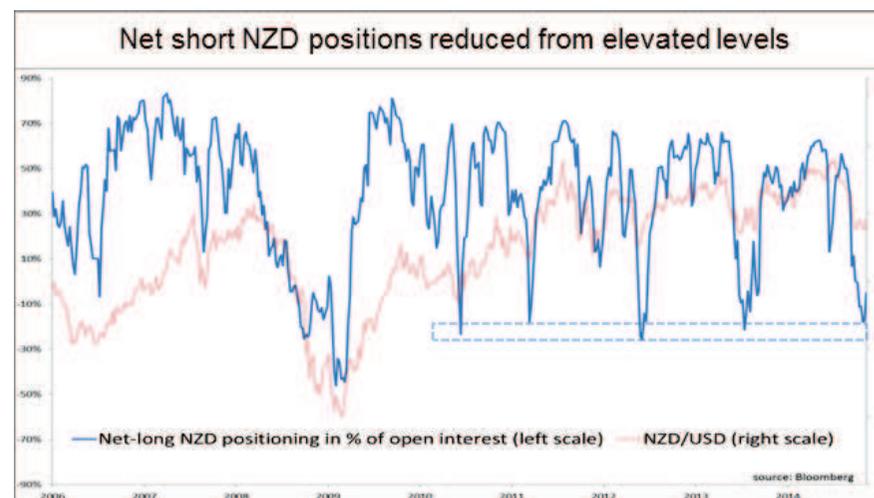
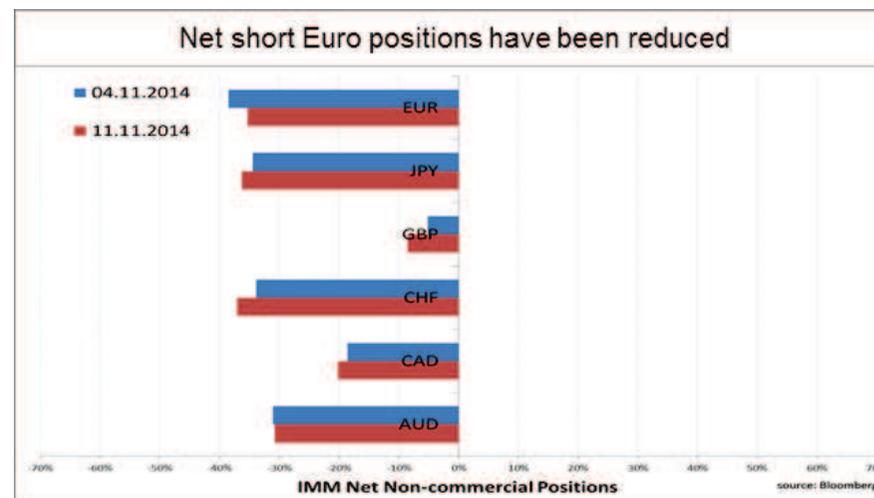
Le positionnement non-commercial du Marché Monétaire International (IMM) est utilisé pour observer les flux de fonds d'une devise à l'autre. Il est généralement considéré comme un indicateur contrariant quand un positionnement extrême est atteint.

Les données de l'IMM couvrent les positions des investisseurs pour la semaine clôturée le 11 novembre 2014.

Les positions courtes nettes sur l'Euro ont été réduites. Avec des conditions de survente sur l'EUR/USD, de nouveaux replis durables à court terme se retrouveront facilement bloqués. Cela étant posé, l'orientation à long terme reste à la baisse. Nous privilégions donc encore la vente après des remontées.

On peut observer de nouvelles consolidations des positions courtes sur le yen suite à l'assouplissement surprise de la Banque du Japon. Au vu du report de la hausse de la TVA et du possible stimulus en préparation, l'USD/JPY devrait encore progresser.

Après avoir atteint des niveaux élevés, les positions courtes nettes sur le dollar néo-zélandais ont été réduites. Si le NZD/USD est plus sensible à la hausse en raison des larges positions courtes nettes sur le NZD, la structure technique reste négative tant que les prix se maintiennent en-deçà de la résistance clé située à 0.8052 (plus bas du 04/02/2014).



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.