

# RAPPORT HEBDOM- ADAIRE

8 - 14 décembre 2014

**RAPPORT HEBDOMADAIRE - Survol**

p3	<b>Economie</b>	Accélération des salaires en vue - Peter Rosenstreich
p4	<b>Economie</b>	L'USD/JPY dépasse la résistance à 120 - Ipek Ozkardeskaya
p5	<b>Economie</b>	M. Draghi évince les pourfendeurs du QE - Ipek Ozkardeskaya
p6	<b>Marchés FX</b>	Forte attente d'une baisse des taux par la RBA - Luc Luyet
p7	<b>Marchés FX</b>	La GBP soutenue par des courants à court terme - Luc Luyet
p8	<b>Marchés FX</b>	Le dollar USD très sensible au risque baissier - Luc Luyet
p9	<b>Disclaimer</b>	

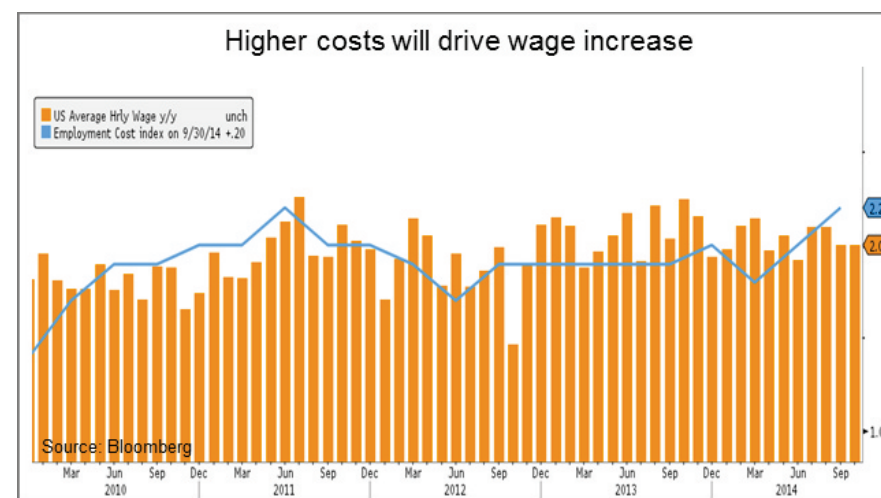
## Economie

## Accélération des salaires en vue

La reprise que connaissent les États-Unis prend de la vitesse et laisse penser que la Fed prépare une hausse des taux. Jusqu'à présent, la stagnation des salaires a largement tempéré l'optimisme des membres de la Fed. Pour l'institution, son augmentation sera le signal que le consommateur participe réellement à l'expansion actuelle et sera capable de supporter une politique de resserrement. Actuellement la croissance des salaires se maintient aux alentours de 2,1%, soit bien en-deçà du pic de l'avant-crise, à 3,5%, mais la tendance s'oriente doucement à la hausse. Les données périphériques actuelles montrent que les salaires devraient commencer à rattraper les autres indicateurs déjà témoins de l'accélération de l'emploi. Le nombre des inscriptions de demandeurs d'emploi a chuté à 297.000 la semaine dernière, l'IPC des services a augmenté à 59,3, un record sur 9 ans. Le taux de chômage a chuté à 5,8%.

Mais d'autres indicateurs attirent l'attention. Les offres d'emploi et l'étude portant sur le marché du travail de septembre publiées par le Bureau des statistiques de l'emploi enregistrent un taux de démission qui a atteint son plus haut niveau sur six ans. C'est un signal clair de la confiance des travailleurs en de meilleurs salaires et opportunités. L'indice du coût de l'emploi, indicateur large des salaires et des dépenses d'allocations, a augmenté de 0,3% à 0,7% au cours du premier trimestre. Enfin, le taux de participation a augmenté de 62,7 à 62,8 alors que davantage de travailleurs sont incités à retourner au travail en raison de meilleures perspectives d'emploi.

Stanley Fischer, le vice-président de la Fed, s'est prononcé sur l'accélération probable des salaires: "Je pense qu'il y a de fortes chances que cela se produise", a-t-il déclaré. Il établit dès lors une relation claire entre le travail et le cycle de resserrement de la Fed en poursuivant: "Si le marché du travail continue de se renforcer, et si nous percevons des signes de début de croissance d'inflation, alors naturellement les taux d'intérêt augmenteront." La prochaine réunion du CFOM de la Fed aura lieu les 16 et 17 décembre. Une majorité de décideurs politiques devraient alors tabler sur une hausse des taux en 2015.



## Economie

## L'USD/JPY dépasse la résistance à 120

### Baisse de notation du Japon par Moody's

Moody's a rétrogradé le Japon à la catégorie A1, avec des perspectives stables. Alors que les Abenomics n'atteignent pas les objectifs fiscaux fixés et que le retard des réformes structurelles pèse sur la reprise économique, la réussite de la première flèche (stimulus monétaire massif) ne fait que pousser le pays vers une impasse. Le gouvernement du premier ministre, M. Abe ne tient pas ses promesses face à la BoJ, qui consiste à appliquer des réformes fiscales tandis que l'institution bancaire injecte des liquidités massives en rachetant sa dette. Le retard de la deuxième hausse des taxes initialement prévue en 2015 pourrait coûter cher aux Abenomics, alors que la consolidation fiscale reportée soulève des tensions entre M. Abe et M. Kuroda, gouverneur de la BoJ. Ce dernier a déclaré que l'impact d'un report des taxes sur l'inflation et la croissance est de "la responsabilité du gouvernement", et non de la BoJ. Le malaise entre les deux responsables devient un réel problème.

La BoJ est devenue le principal créancier de l'actuel gouvernement depuis le 1er trimestre 2014. Elle continue de racheter de larges montants d'obligations japonaises (8 à 10 billions de yens par mois) et creuse dans le même temps la dette publique du gouvernement, déjà considérée comme l'une des plus abyssales au monde. Si les agences de notation émettent dorénavant des doutes sur la solvabilité de la nation, la prime de risque supérieure sur la dette du Japon, combinée à un yen affaibli peut sérieusement affecter la confiance dans les Abenomics. D'un autre côté, une inflation plus forte combinée toutefois à une croissance des salaires modérée ne représente certainement pas une combinaison saine à long terme et suffisante pour remettre sur pieds le pays du Soleil Levant. Selon les tous derniers chiffres, l'indice de la hausse des salaires a connu un ralentissement inattendu de 0.5% en cumul annuel jusqu'à octobre (contre 0.8% attendu et stat. du mois antérieur). Une chose est sûre : le Japon a besoin d'une bouffée d'air pur.

### L'USD/JPY dépasse les 120, une semaine volatile est à prévoir

L'USD/JPY a finalement cassé la résistance située à 120. Tokyo a clôturé la semaine sur une note verte. Toutefois les prises de bénéfices et les "shorts" correcteurs déferont probablement la tendance haussière avant les élections anticipées du 14 décembre. Une fois les volatilités autour de 120, nous tablons sur une avancée durable, les traders se tournant dorés et déjà vers des objectifs à 130.



**Economie****M. Draghi évince les pourfendeurs du QE****Ce n'est qu'une déception temporaire**

La BCE a maintenu le statu quo lors de la réunion du 4 décembre. Ceux qui spéculaient sur l'annonce d'un QE ont été déçus. C'est ce qui a essentiellement entraîné, hier, le rally de l'EUR au moment de l'annonce de M. Draghi. Toutefois, il faut noter que la déclaration qui l'a accompagnée a été particulièrement "dovish", bien qu'elle n'ait pas satisfait l'appétit des baissiers sur l'EUR. Mario Draghi n'a pu s'empêcher d'évoquer un possible QE, espérant mettre en place un nouveau stimulus avant le premier trimestre 2015, si nécessaire. Par ailleurs, la BCE élargit déjà son bilan par des TLTRO, des obligations sécurisée et des rachats d'ABS. Depuis l'annonce par la banque d'un rachat de dettes privées en octobre, 17.801 milliards d'euros d'obligations sécurisées et 368 millions d'euros d'ABS ont été ajoutés au bilan de la BCE. Le deuxième tour de TLTRO est prévu pour décembre. Mais, étant donné les chiffres décevants de septembre (82.60 milliards d'euros prêtés), nous ne prévoyons pas de grand changement en décembre. Le PIB du 3e trimestre, publié aujourd'hui, s'aligne sur les attentes, la formation brute de capital fixe (FBCF) a ralenti à un rythme plus rapide que prévu (de 0.3% contre 0.2%). Les dépenses publiques et la consommation des ménages se sont légèrement améliorées sur la même période. Si la conférence de presse de la BCE s'est révélée légèrement moins "dovish" que prévue, tout s'oriente vers le lancement de rachats d'obligations d'état. Le fait que M. Draghi ait clairement précisé qu'il n'avait pas besoin d'une décision unanime pour activer sa politique est un pavé lancé en direction des pourfendeurs du QE et vise à écarter le principal obstacle à de nouvelles mesures. Nous maintenons donc nos prévisions d'annonce d'un QE pour le premier trimestre de l'année prochaine.

L'EUR/USD a rebondi d'un plus bas récent sur 2 ans de 1.2280 à 1.2456 suite aux déclarations de M. Draghi tandis que le resserrement du rendement à 10 ans Espagne/Allemagne est plus réaliste. L'EUR/USD n'a pas réussi à clôturer la journée BCE au-dessus des 1.2435/50 (pivot MACD /mm21j) et confirme le sentiment négatif sur la paire. Les marchés à terme se négocient à proximité de la valeur théorique

(le swap de devise est proche de zéro), aussi nous pouvons affirmer que les traders observent attentivement les divergences de politiques entre les banques centrales. En conséquence, toute surprise positive en provenance des États-Unis a le pouvoir de balayer les tentatives haussières sur l'EUR/USD et de retourner la tendance à la baisse.

**C'est déjà Noël pour la BNS**

Si les conclusions de la dernière réunion annuelle de la BCE ont satisfait quelqu'un, c'est bien la Banque Nationale Suisse. Depuis l'absence d'une annonce de QE à grande échelle de la part de la BCE, l'affaiblissement immédiat de l'euro a été évité et la pression sur le plancher de l'EUR/CHF a été reportée. Cependant, toute conclusion serait hâtive. Il est intéressant de noter que les chiffres de la BNS publiés aujourd'hui indiquent que les interventions de la BNS sur le FX se sont avérées de moindre ampleur tout au long du mois de novembre. Les réserves de devises étrangères de la BNS ont augmenté de 460.4 à 462.4 milliards de francs (contre 465.5 milliards attendus), une accalmie au vu des pressions fortes sur le plancher de 1.20 avant le référendum sur l'or suisse. Heureusement la crédibilité de l'institution bancaire reste solidement ancrée après le vote défavorable du 30 novembre, et a incité les spéculateurs d'EUR/CHF long à profiter d'une rapide intervention sur le FX intervention en-deçà des 1.2020. Le coût de défense du plancher reste donc bas, la corrélation entre l'EUR/USD et l'EUR/CHF revient sur des territoires négatifs (-10%). Bien que le QE de la BCE forcera la BNS à défendre le plancher à un coût bien supérieur à partir du prochain trimestre, Noël est déjà là pour la BNS.

## Marchés FX

## Forte attente d'une baisse des taux par la RBA

### Un PIB faible au 3e trimestre ouvre la voie à une possible baisse des taux de la RBA

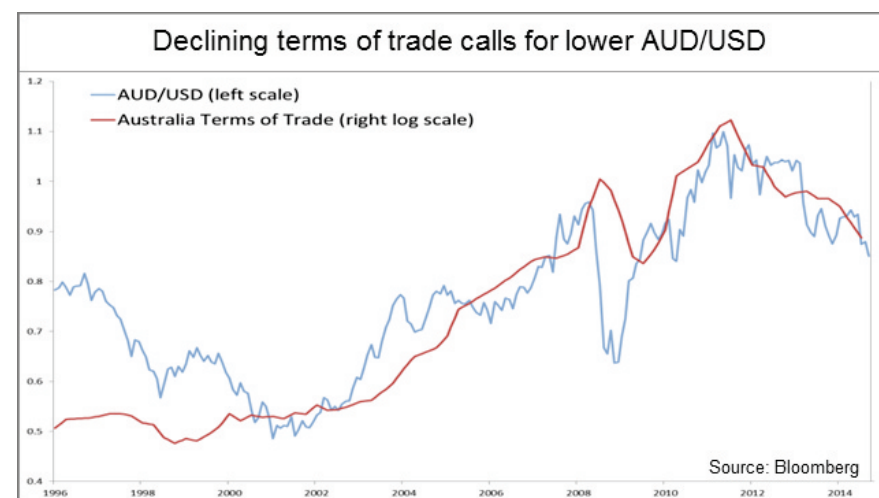
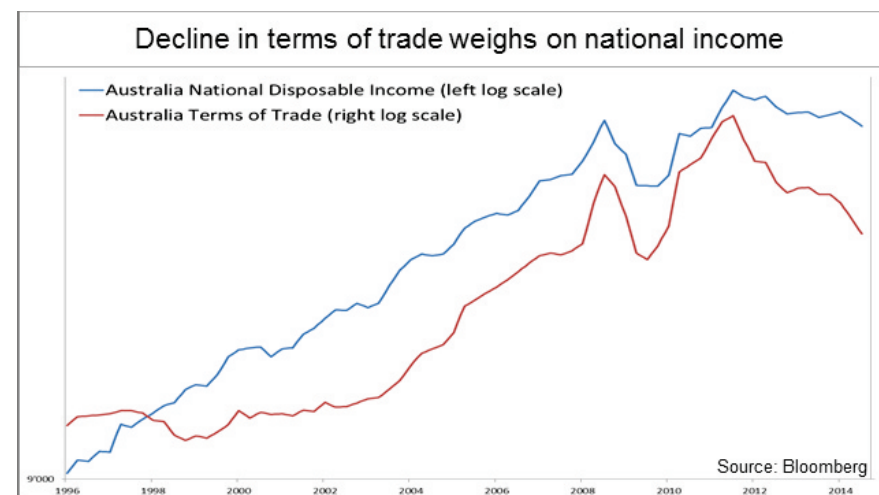
Comme le montrent les nombreux "forward guidance" en faveur de taux stables dans la déclaration qui a suivi sa réunion de politique monétaire de décembre, la Banque centrale australienne (RBA) n'est pas pressée de relever ses taux. La publication du PIB réel australien du 3e trimestre n'incitera probablement pas la RBA à augmenter ses taux et pourrait même l'encourager à les réduire de manière à stimuler l'économie australienne.

### L'Australie fait face à une récession du revenu national

Le PIB nominal, qui donne une meilleure idée des revenus des recettes fiscales que le PIB réel, a chuté de 0.1% (première baisse depuis 2009), pesant ainsi sur le revenu national. De fait, ce sont les exportations de minerais qui ont principalement tiré la croissance. Malheureusement, étant donné le recul des prix des matières premières, les conditions du marché, qui évaluent la différence en valeur entre les exportations et les importations, continuent de décliner. On constate dès lors moins de revenus provenant des exportations malgré une croissance du PIB et alors que l'offre croissante devrait continuer à peser sur les prix des matières premières, les conditions du marché devraient encore se détériorer. Un dollar australien plus faible aiderait l'économie minière et pourrait tirer la consommation des ménages, décevante au 3e trimestre. Toutefois, l'obstacle à une réduction des taux reste élevé alors que la banque centrale recherche activement à infléchir la demande du marché de l'immobilier et serait en désaccord avec ses directives actuelles de "taux stables". De plus, le stimulus monétaire en Chine et au Japon pourrait également tirer les perspectives de croissance.

### L'AUD/USD devrait de nouveau chuter

Baisse des taux ou non, la détérioration des conditions du marché devrait entraîner l'AUD/USD à la baisse. Si le marché perçoit de nouveaux signaux signalant une baisse des taux de la part de la RBA, le recul attendu vers le support à 0.8067 (25/05/2010) pourrait survenir assez rapidement.



## Marchés FX

## La GBP soutenue par un courant à court terme

### Le Royaume-Uni conserve une position fiscale neutre en prévision des élections de 2015

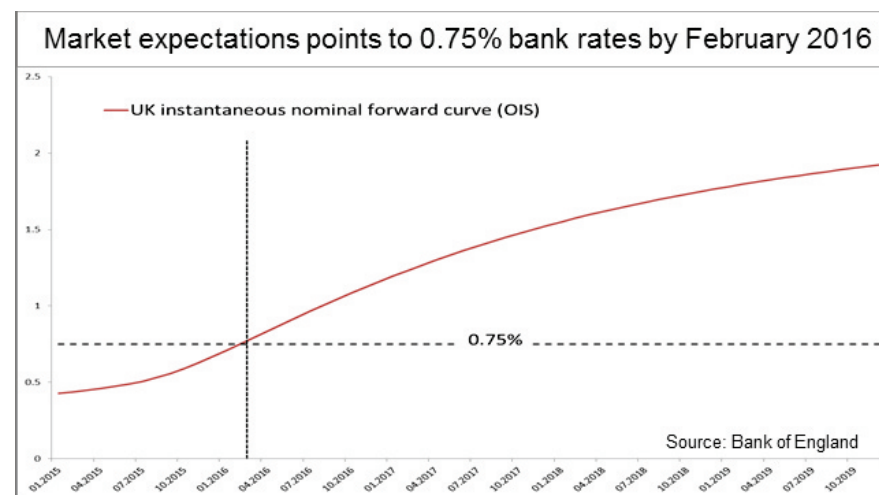
Les prévisions économiques présentées par le Chancelier Osborne lors de la Déclaration de Politique budgétaire (Autumn Statement) soulignent de larges baisses des dépenses potentielles pour l'après 2015 afin de réduire le déficit structurel. De fait, pour les deux prochaines années, le déficit global du budget du pays devrait encore augmenter malgré un environnement actuellement favorable et solide de croissance. Jusqu'aux élections prévues en mai 2015, la position neutre sur la fiscalité alliée à un petit stimulus, telles que les réformes sur le droit de timbres, devrait relancer les perspectives de croissance à court terme.

### La BoE fait face à une situation difficile

Avec le gouvernement britannique chargé de réduire les déséquilibres des finances publiques et la Banque d'Angleterre responsable du soutien des perspectives de croissance du pays, la neutralité actuelle en matière fiscale pourrait favoriser une hausse des taux plus tôt que prévue (anticipée pour l'instant par le marché au début de l'année 2016). Cette vision est également étayée par la publication récente des chiffres satisfaisants du PMI, qui pointent vers une nouvelle croissance forte au cours des mois à venir. Toutefois, la croissance en 2015 devrait être affectée par les incertitudes politiques et une possible austérité fiscale renouvelée, appelant à une BoE accommodante. En conséquence, même si la livre pourrait être attrayante dans les prochains mois, les perspectives sont loin d'être claires à long terme.

### La consolidation de l'EUR/GBP devrait être suivie par un nouveau repli

Les prix de l'EUR/GBP ont évolué au sein d'une consolidation horizontale située entre 0.7767 (plus haut du 01/10/2014) et 0.8066. Etant données les perspectives de croissance à court terme du pays et la hausse attendue du bilan de la BCE début 2015, une cassure à la baisse hors de cette fourchette est privilégiée. En conséquence tout prix proche de 0.8000 offre un rapport risque/récompense intéressant pour une position courte sur l'EUR/GBP.



## Marchés FX

## Le dollar USD très sensible au risque baissier

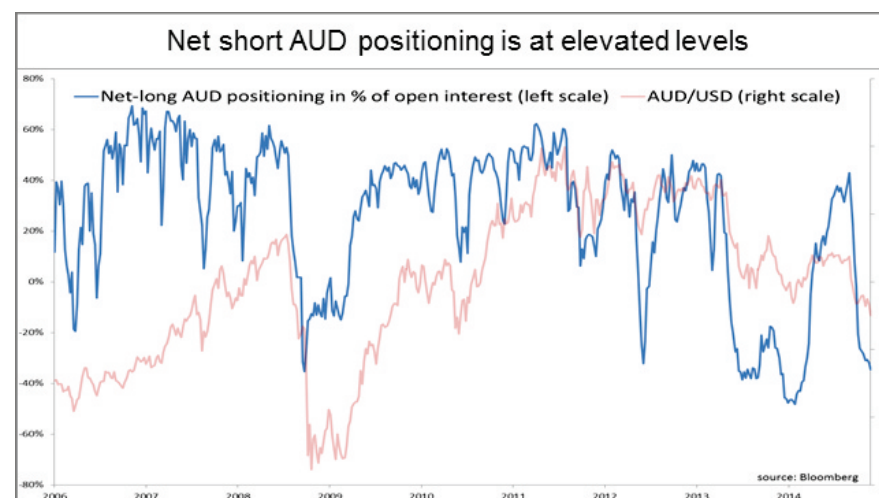
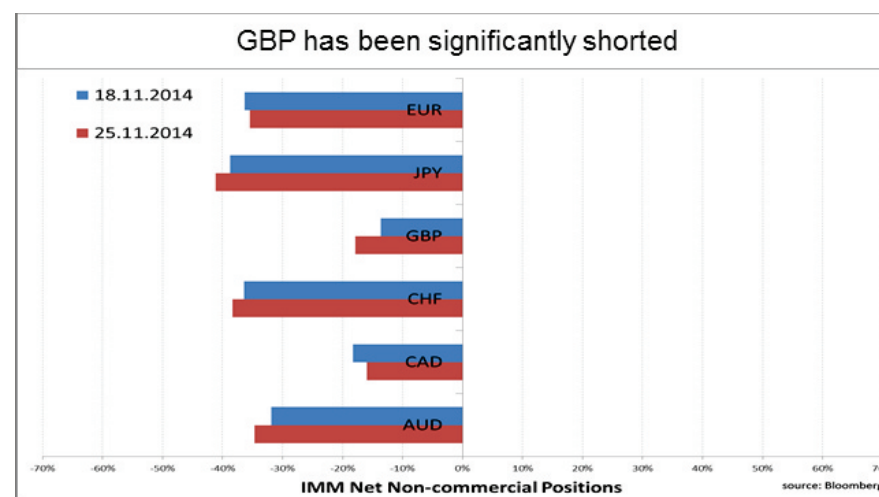
**Le positionnement non-commercial du Marché Monétaire International (IMM) est utilisé pour observer les flux de fonds d'une devise à l'autre. Il est généralement considéré comme un indicateur contrariant quand un positionnement extrême est atteint.**

Les données de l'IMM couvrent les positions des investisseurs pour la semaine clôturée le 25 novembre 2014.

Avec l'augmentation des positions courtes nettes sur le JPY, la GBP, le CHF et l'AUD, l'ensemble des positions longues sur l'USD continue d'enregistrer des plus hauts records. Il en résulte une forte sensibilité de l'USD à toute information concernant le report de la date de lancement du cycle de resserrement monétaire de la Fed.

Le principal changement a consisté à augmenter des positions courtes nettes de la GBP. Face à un timing extrêmement volatile du premier relèvement des taux de la BoE, le sentiment baissier croissant favorise une position sur la Sterling longue alors que la devise devient plus sensible à toute nouvelle positive pour la GBP.

Les positions courtes nettes sur l'AUD sont à des niveaux élevés. Même si la structure technique à long terme favorise une nouvelle faiblesse de l'AUD/USD vers le support fort à 0.8067, s'obstiner sur le marché baissier devient de plus en plus risqué d'un point de vue de positionnement.





## 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.