

RAPPORT HEBDOMADAIRE

26 janvier - 1 février 2015

RAPPORT HEBDOMADAIRE - Survol

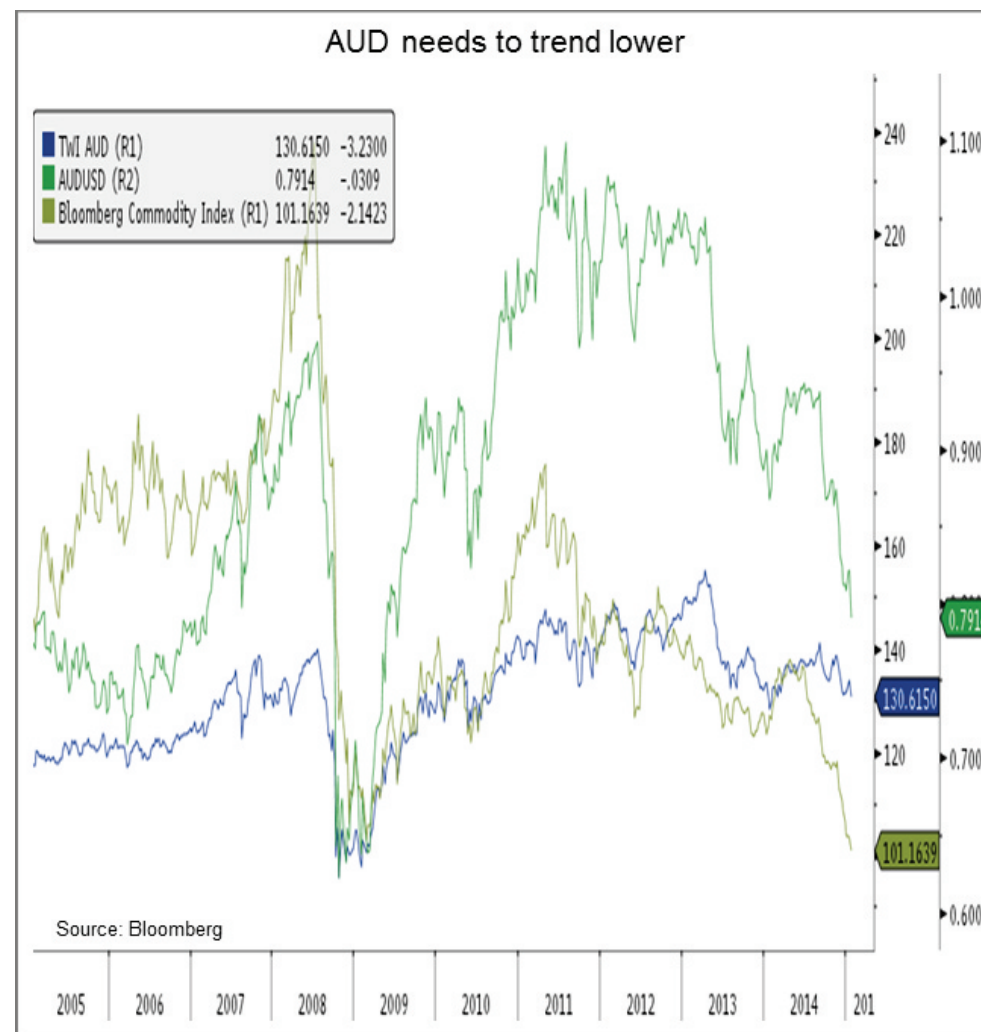
- | | | |
|----|--------------------------|---|
| p3 | Marchés FX | Au tour de la RBA d'appliquer un assouplissement - Peter Rosenstreich |
| p4 | Économie | La BCE dévoile son QE - Ipek Ozkardeskaya |
| p5 | Marchés FX | TRY: opérations de "carry" à volatilité modéré - Ipek Ozkardeskaya |
| p6 | Marchés boursiers | Le QE de la BCE devrait booster les marchés européens - Luc Luyet |
| p7 | Marchés FX | La baisse des taux réduit l'impact de la chute du pétrole - Luc Luyet |
| p8 | Marchés FX | Les positions longues élevées en USD pourraient décevoir - Luc Luyet |
| p9 | Disclaimer | |

Marchés FX
Au tour de la RBA d'appliquer un assouplissement
La position "dovish" de la Banque centrale fait fureur

On assiste à une nouvelle mode qui touche une à une les banques centrales et la RBA se tient prête à prendre le train en marche. Un certain nombre de banques centrales ont récemment lever le pied sur leur prévisions "hawkish" avec des ajustements politiques significatifs. La baisse des taux surprise de la BoC, de la CBT et de la RBI, combinée au stimulus massif de la BCE et à l'abandon par la BNS du plancher de l'EUR/CHF, a modifié les attentes mondiales pour une politique profondément "dovish", avec une pointe d'émotion malvenue. La volonté de la banque centrale de changer soudainement de régime, semble devenir une tendance que d'autres banques centrales exploiteront. Les marchés prévoient que la RBA sera la prochaine principale banque centrale à agir.

Une baisse pour protéger la faiblesse de l'AUD

Il semble que les niveaux de croissance et d'inflation soutiennent encore la politique monétaire actuelle de l'Australie. Pourtant, son taux directeur, le "cash rate target" est largement plus élevé que ceux des autres nations du G10 (à l'exception de la Nouvelle Zélande). De plus, étant donnée la recherche de rendements suscitée par le nouveau tour d'assouplissement monétaire, des acheteurs marginaux vont commencer à émerger, ce qui risque d'entraîner l'AUD vers le haut. Une baisse des taux aura pour effet de rendre les obligations australiennes et la monnaie moins attractives pour les spéculateurs et les exportations de matières premières moins compétitives. Le gouverneur de la RBA, M. Steven, s'est montré clair sur sa volonté d'affaiblir l'AUD, il est maintenant obligé d'agir. L'IPC du 4e semestre publié cette semaine devrait s'inscrire bien en-deçà des prévisions d'inflation de la RBA, tandis que les perspectives plus faibles sur les matières premières vont continuer de tirer la croissance vers le bas, justifiant ainsi une prise de mesures. La RBA devrait suivre en abaissant le "cash rate" la semaine prochaine de 25 pbs à 2.25% (nouveau plus bas historique). Nous restons baissiers, la cassure du support à 0.8030 indiquant un objectif proche à 0.7700.



Économie

La BCE dévoile son QE

La BCE annonce 60 milliards d'euros de QE par mois

Parallèlement à des programmes de TLTRO et de rachats de dettes privées lancés lors du dernier trimestre 2014, la BCE a annoncé son très attendu assouplissement quantitatif (QE). Le nouveau programme de QE consistera en une dépense mensuelle de 60 milliards d'euros visant des obligations d'état et les rachats de dettes institutionnelles européennes à partir de mars 2015 jusqu'en septembre 2016. Le montant total s'élèvera à 1,14 milliard d'euros, soit une somme plus élevée que les estimations du marché qui la situaient entre 750 milliards et 1.000 milliards d'euros dans le cadre d'un régime de partages de risques avec les Banques centrales nationales (BCN). L'Eurosystème supportera 20% du risque, le montant restant concernera les BCN. La BCE ne rachètera que des obligations de type "investment grade" et les rachats n'excéderont pas 25% de la dette de l'émetteur, et 33% de la dette totale de ce dernier. L'opération sera menée "jusqu'à [...] un ajustement durable de l'évolution de l'inflation conforme à notre objectif de taux inférieurs à, mais proches de 2 % à moyen terme". en d'autres termes, ce programme de QE devrait ramener le bilan de la BCE vers ses niveaux atteints en 2012 comme déclaré précédemment. D'autres incitations ne sont pas écartées pour pousser l'inflation vers les 2% ciblés après le mois de septembre de l'année prochaine.

Les perspectives d'inflation requièrent une réponse politique forte, a déclaré M. Draghi, dans son discours prononcé hier à Francfort alors que les swaps d'inflation à 5 ans dans 5 ans ont chuté sous les 1,5% à la mi-janvier. Néanmoins, l'efficacité du programme de la BCE demeure incertaine, une saine transmission vers l'économie réelle étant cruciale afin que les liquidités stimulent l'activité économique. Les réformes structurelles et la consolidation fiscale, nécessaires, doivent être au diapason avec la croissance. M. Draghi prévient que ce serait une erreur pour certains pays d'utiliser le programme à seules fins d'expansion budgétaire.

Le puzzle grec

Les obligations grecques seront, en principe, éligibles après le remboursement du programme SMP 2010-2012, en d'autres termes d'ici juillet. Cependant, la situation politique du pays reste relativement floue avant les élections du 25 janvier avec un parti anti-européen, Syriza, en tête des sondages. Le premier ministre, M. Samaras a déclaré dans son discours à Thessalonique que le pays risquait d'être exclu du programme de QE si la reconsidération du renflouement du pays ne suit pas. La Grèce doit donner son accord quant à l'étendue du programme d'aide d'ici le 28 janvier afin de bénéficier d'une aide de 7,2 milliards d'euros et d'être également éligible au QE. Nous pensons qu'à ce stade, une coalition avec Syriza sera mise en place lors des élections du 25 janvier qui tempèrera les spéculations sur un "Grexit".

Marchés FX**TRY: opérations de "carry" à volatilité modérée****Les liquidités peu chères augmentent les demandes de "carry" sur le TRY**

La baisse de 50 pbs à 7,75% du taux repo de référence par la Banque centrale de Turquie lors de la réunion du MPC du 20 janvier n'a surpris personne. Le corridor à un jour est resté inchangé à 7.50% - 11.25%. La baisse des prix du pétrole et des matières premières, les attentes en termes de nouveau ralentissement de l'inflation, les taux négatifs en Suisse, les anticipations de nouvelle expansion dans la zone euro, l'action surprise de l'Inde (basée sur des motifs similaires), combinés aux pressions politiques ont joué un rôle majeur dans la décision de la CBT d'abaisser ses taux. Face au ralentissement mondial de l'inflation voire quasi-déflation, plus inquiétante, les principales banques centrales s'éloignent de la normalisation politique et poussent les décideurs politiques à écarter tout resserrement des taux. A l'inverse, les baisses de taux surprises du Canada et du Danemark cette semaine, le changement radical de la BoE pour une attitude plus "dovish" associé au QE de taille de la BCE maintiennent des conditions de liquidités très favorables pour les acteurs du marché. Le sentiment de risque encourage les traders à tirer parti des différentiels de taux. Le geste allant dans le sens d'une politique de soutien de la croissance au vu des conditions macroéconomiques favorables devrait être bien accueilli par les investisseurs. Mais, tous les facteurs que nous venons de citer, (et qui en justifient les raisons) sont extérieurs aux fondamentaux de la Turquie et nous doutons de la stabilité de l'environnement à moyen terme. Pour autant, la CBT garde un ton prudent dans la déclaration qui l'accompagne, en soulignant que les décisions à venir dépendront des perspectives d'inflation, tandis que la politique devrait rester stricte via une courbe quasiment plate. Le ministre turc des sciences, de l'industrie et des technologies, M. Isik, a déclaré que la baisse des taux n'avait pas répondu aux attentes alors que la volonté du gouvernement est de pousser les taux réels vers zéro. Avec la perspective de prochaines élections générales, nous pensons malgré tout que la prime de risque attendue par les investisseurs sur les investissements de TRY en raison des turbulences politiques, limitera certainement le potentiel baissier des taux TRY.

Le cadre du taux à zéro est par conséquent difficile à tenir puisqu'il ne refléterait pas les risques portés par l'économie turque au moins pendant les deux premiers trimestres 2015. Les investisseurs resteront très certainement vigilants aux renversements de tendances. Comme par le passé, des taux plus bas sont bien accueillis tant qu'ils ne deviennent pas brusquement des inconvénients. C'est là que se situe le risque.

La vente massive d'EUR a déclenché de nouveaux signaux de ventes sur l'EUR/TRY après l'annonce de QE par la BCE le jeudi 22 janvier. Le cross devrait de nouveau défier la zone d'offre de 2.5848/2.6673 (2011 double top / Fibonacci 38.2% du rally du 13 mai au 14 janv.). Nous recherchons des opportunités d'entrées intéressantes sur l'EUR/TRY court, toutefois, attention aux pics de volatilité étant donnée la nature de risque des stratégies de "carry".

Marchés boursiers

Le QE de la BCE devrait booster les marchés européens

Le QE de la BCE devrait stimuler les bénéfices européens

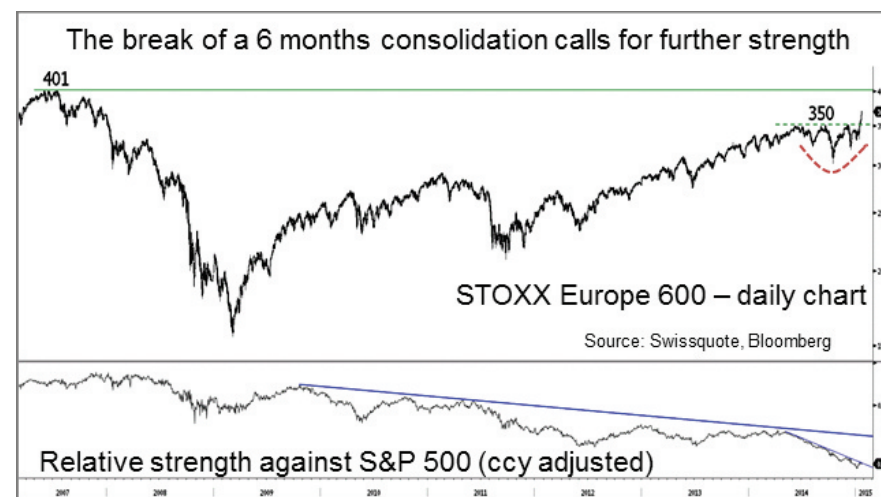
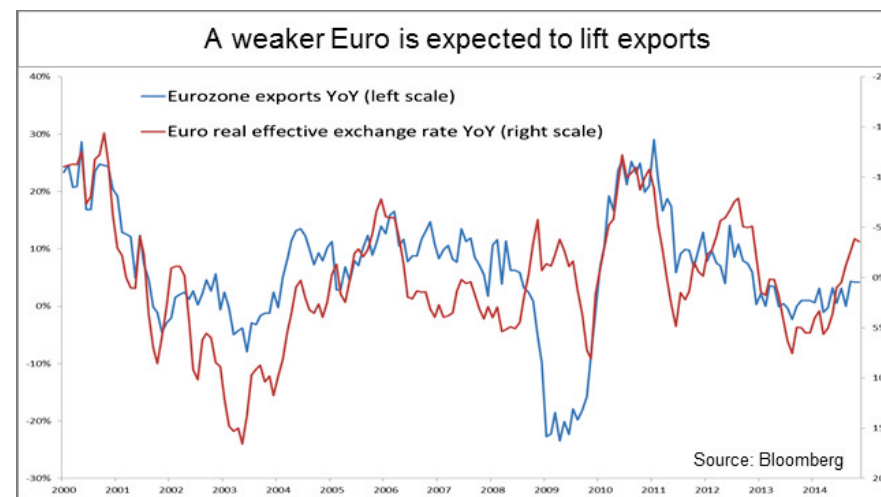
Le 22 janvier, M. Draghi a annoncé un assouplissement quantitatif d'un montant de 1.140 milliards d'euros associé à des rachats mensuels jusqu'à la fin du mois de septembre 2016 (voir page 4 pour les détails). Comme prévu, suite à cette annonce, l'euro a plongé. La faiblesse de la devise va stimuler encore davantage le PIB nominal européen, alors que les exportations et l'inflation vont augmenter. Par ailleurs, les profits des sociétés vont connaître une amélioration grâce à la dépréciation de la devise de base qui va entraîner à son tour des profits européens supérieurs. En conséquence, les marchés boursiers européens devraient connaître une amélioration suite à des perspectives de profits plus favorables.

Hausse des actions européennes en perspective

Si l'on observe le STOXX Europe 600, les plus hauts récents après une consolidation de 6 mois confirment l'effet positif du QE de la BCE sur le marché boursier européen. En effet, la cassure récente de la résistance à €350 valide un modèle de tête haussière et continuation en épaules. L'objectif implicite s'inscrit vers les plus hauts de 2007 à €401.

Un renversement de la sous-performance européenne relative en vue ?

L'une des tendances clés en allocation de titres a été la sous-performance des titres européens comparativement à leurs pairs américains. Même si nous n'attendons pas un renversement à long-terme de cette tendance, une période de sur-performance de plusieurs mois pourrait débuter. Une cassure décisive au-delà de la ligne de tendance descendante plus pentue, confirmerait ce scénario.



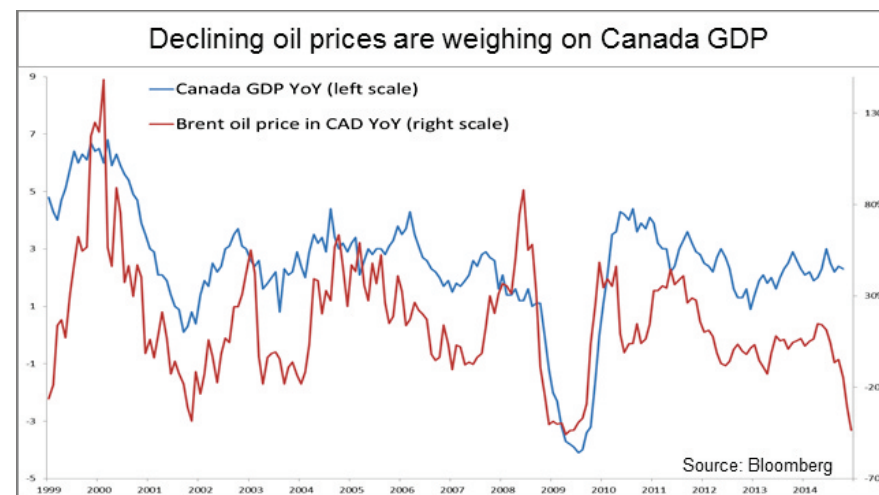
Marchés FX
La baisse des taux réduit l'impact de la chute du pétrole
La BoC abaisse les taux suite à des perspectives de croissance au Canada plus faibles

Le 21 janvier, la Banque du Canada (BoC) a abaissé ses taux d'intérêt de 1% à 0.75% et revu à la baisse ses perspectives de croissance de l'économie nationale de 2.4% à 2.1%. C'est la conséquence directe de l'impact majeur du repli des cours du pétrole sur l'économie nationale. En effet, la plupart des réserves avérées de pétrole au Canada sont localisées dans les sables bitumeux de la province de l'Alberta, à l'ouest du pays. L'extraction dans ces sables entraînant des coûts supérieurs, le seuil de rentabilité du pétrole est bien supérieur aux prix actuels (le CERI l'estime supérieur à \$80 pour le WTI). En conséquence, même si le repli actuel des cours du pétrole s'avérait temporaire, l'investissement dans les provinces occidentales devrait être sans intérêt sur une période longue (les projections des prix du pétrole de la BoC se situent aux alentours de \$60). Sachant que ces provinces ont fortement contribué à la croissance du Canada au cours des dernières années, le ralentissement consécutif de cette zone entraînera probablement de sérieuses turbulences pour la croissance. Dans le même temps, les exportateurs, qui représentent la pierre angulaire de l'économie nationale, n'ont pas réellement profité de la reprise américaine : une phase de reconstruction plus longue leur est nécessaire après la dégradation de leur cycle d'activité.

Etant donnée l'onde de choc soulevée par les cours du pétrole, la BoC a décidé de renforcer ses cartes de défense que représentent un dollar canadien CAD plus faible et une économie américaine en bonne santé (en raison principalement du repli des cours du pétrole), en abaissant ses taux.

Une nouvelle hausse probable de l'USD/CAD

La baisse surprise des taux et le fait que la BoC ne suivra pas la hausse des taux de la Fed (l'économie ayant besoin de plus de temps pour réduire l'écart de production) appelle une nouvelle hausse de l'USD/CAD. Le graphique montre que la formation "bottom" qui s'arrondit à long terme favorise un mouvement vers 1.3065 (pic de mars 2009). Une résistance clé se situe dorénavant à 1.2506 (plus haut du 21/04/2009), tandis qu'un support se situe à 1.2063 (plus bas du 21/01/2015).



Marchés FX

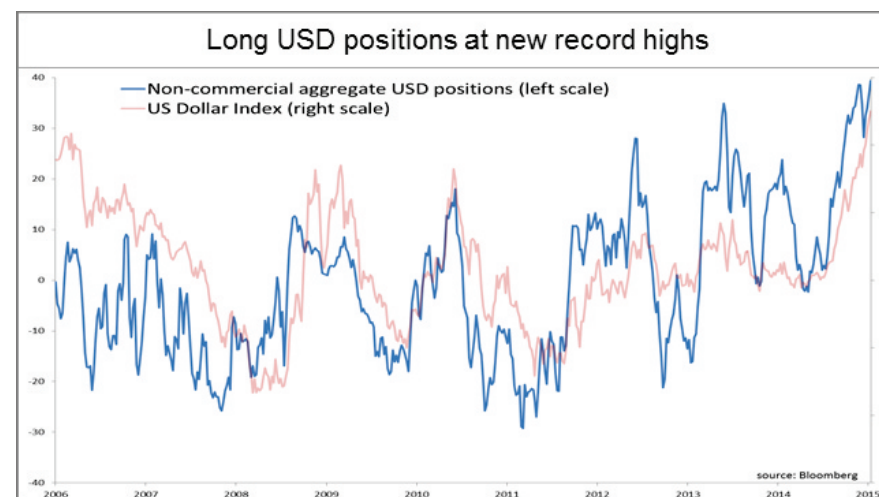
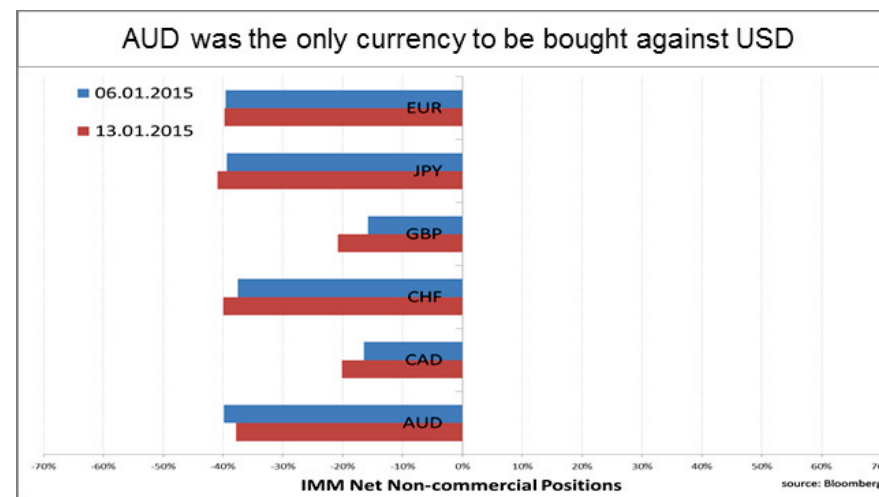
Les positions longues élevées en USD pourraient décevoir

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 13 janvier 2015.

Les positions courtes du franc suisse se situaient des niveaux particulièrement bas (-39,90%) avant la décision par la BNS d'abandonner le plancher de l'EUR/CHF. Ce positionnement fort peut expliquer en partie le "sell-off" massif qui est survenu après l'annonce de l'organisme.

Les positions courtes en euro atteignent globalement des niveaux similaires (-39,74%) aux positions courtes du CHF. En conséquence, l'euro reste très sensible à tout risque à la hausse. Si l'on tient compte des nouveaux plus hauts historiques des positions longues du dollar USD et des chiffres assez décevants de l'économie américaine (salaires et ventes de détail), l'intérêt d'achat du dollar pourrait s'amoinrir à court terme. Toutefois, étant donné le programme massif de QE de la BCE, la tendance à moyen terme joue encore en faveur d'un euro plus faible.



LIMITATION DE RESPONSABILITE

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.