

RAPPORT HEBDOMADAIRE

23 février - 1 mars 2015

RAPPORT HEBDOMADAIRE - Survol

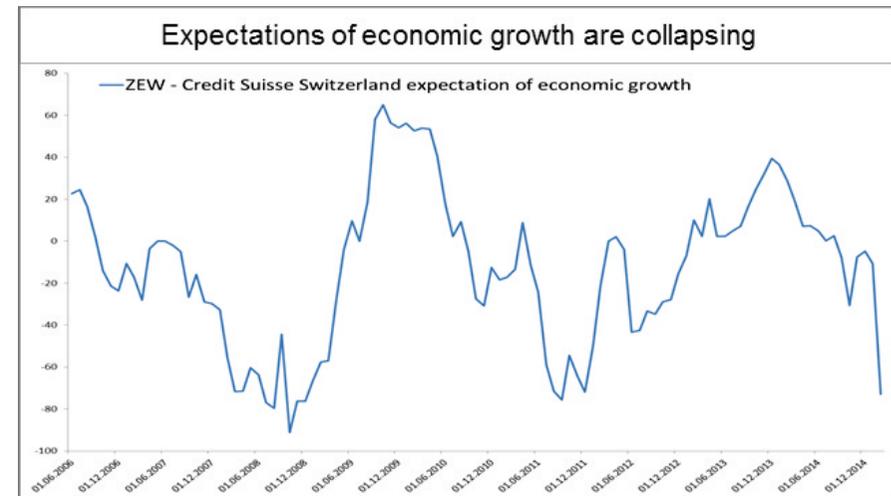
- | | | |
|----|--------------------------|--|
| p3 | Économie | La Suisse se prépare aux retombées - Peter Rosenstreich |
| p4 | Marchés FX | Le Japon se dirige vers davantage d'assouplissement - Peter Rosenstreich |
| p5 | Marchés boursiers | Les politiques monétaires gonflent les prix des marchés - Luc Luyet |
| p6 | Économie | L'immobilier américain réserve de bonnes surprises - Luc Luyet |
| p7 | Marchés FX | Les positions courtes nettes JPY se dénouent encore - Luc Luyet |
| p8 | Disclaimer | |

Économie

La Suisse se prépare aux retombées

Après l'abandon du "plancher" suisse de l'EUR/CHF, les investisseurs attendent avec circonspection la matérialisation des retombées des bombes financières. Face à ce qu'un initié a décrit comme étant un "tsunami", les analystes se préparent au pire. La plupart des prévisions de croissance et d'inflation ont été immédiatement revues à la baisse. Nous avons prévu un taux de croissance de 0,6% et un taux d'inflation négatif à -0,6% pour 2015. Du côté des principaux indicateurs, le PMI manufacturier de janvier a enregistré une chute notable de 53.6 révisée à 48.2 tandis que l'IPC de janvier en glissement annuel s'est inscrit en baisse de -0,3% à -0,5%. Le KOF, indicateur majeur, a légèrement chuté à 97.0, confirmant une tendance à la baisse depuis le début de l'année 2015, mais les économistes du KOF Swiss Economic Institute ont déclaré que l'économie suisse tomberait probablement en récession à des niveaux situés en deçà de 1.05 EUR/CHF. L'excédent commercial suisse a augmenté de 1.51 milliard CHF en décembre à 3.43 milliards CHF en janvier. Les exportations se sont accrues à 2.9 % corrigées des variations saisonnières en glissement mensuel en janvier, renversant un repli de 2.9% en décembre. Il est intéressant de noter que les exportations suisses ont augmenté de 3.7%, grâce à des ventes largement tournées vers l'international. Toutefois, la chute absolue des chiffres attendus de l'étude ZEW devrait sonner l'alerte. L'étude de janvier indiquait une chute de -10.8 à -73. C'est la baisse de l'indice la plus importante jamais constatée et les attentes en matière économique se sont considérablement détériorées depuis la décision prise par la BNS le 15 janvier.

Le président Jordan a clairement déclaré que le CHF restait surévalué. Face aux menaces d'interventions du FX mais grâce au rally de l'EUR, l'EUR/CHF se négocie maintenant autour de 1.08. L'affaiblissement du CHF devrait avoir un impact positif sur la stabilisation des conditions économiques, en particulier si la paire atteint les 1.10 comme le prédisent certains. Le sentiment général est que l'économie suisse est attendiste, espérant que les dynamiques des marchés et Jordan poussent l'EUR/CHF vers le haut.

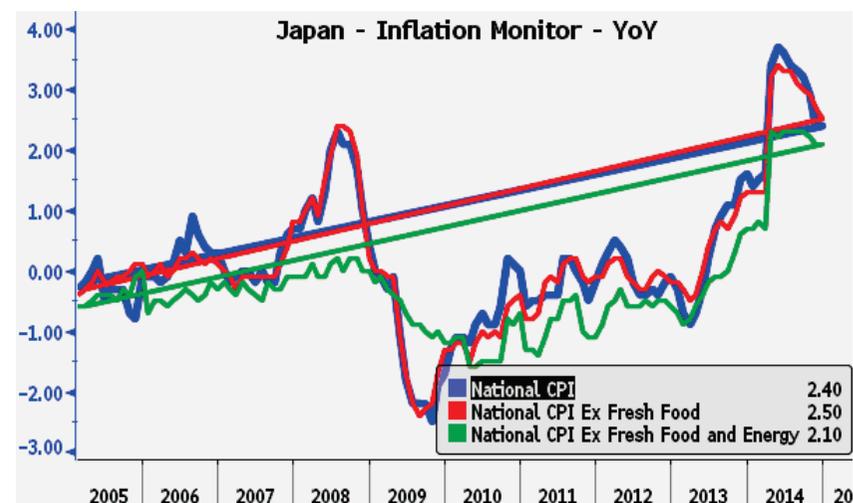


Marchés FX

Le Japon se dirige vers davantage d'assouplissement

La politique monétaire de la Banque du Japon évoquée lors de la réunion de la semaine dernière est restée étonnamment inchangée et prévoit une expansion constante basée sur un rythme annuel de 80 billions ¥. En termes de croissance, la vision de l'économie est partagée entre une révision à la hausse due aux exportations et à la production et une révision à la baisse en raison de la consommation privée. Globalement, l'économie "a poursuivi sa tendance à la reprise modérée." Du côté de l'évaluation des prix, la BoJ a révisé à la baisse l'IPC global hors TVA d'avril de 0,5-1% à 0,5%, soit un chiffre bien éloigné de l'objectif de 2% fixé par l'organisme. Le mouvement reflète la tendance réelle de l'IPC et "le recul des prix de l'énergie." Toutefois, si la BoJ table sur un ralentissement de l'inflation de l'IPC, une désinflation profonde et durable voire une déflation sont écartées.

Il semble évident que le repli significatif des prix du pétrole aura un impact sur les prix mais la chute inattendue de la consommation privée représente d'ores et déjà un problème majeur. La bonne nouvelle est que le Japon a échappé à la récession, la mauvaise, que le consommateur n'y a pas contribué. Selon les chiffres du PIB au 4e trimestre, la consommation privée réelle atteint difficilement les 0.3% en glissement mensuel contre -5.1% précédemment. Les replis des prix ont été largement constatés dans les secteurs non énergétiques. Les espoirs mis dans les Abenomics sont essentiels au soutien de la croissance japonaise. Si l'inflation vacillait à ce stade, l'expérience serait remise en question. Nous pensons que cet été, lors des Perspectives semestrielles, la BoJ se verra contrainte de revoir ses prévisions à la baisse et de mettre en place les conditions d'un nouvel assouplissement à l'automne. Le JPY devrait de nouveau s'affaiblir face au ralentissement de l'inflation. La cassure de la résistance à 121.85 de l'USD/JPY est en vue alors que la Fed se rapproche d'un relèvement des taux ce qui élargit le spread de rendement US / JP.



Marchés boursiers

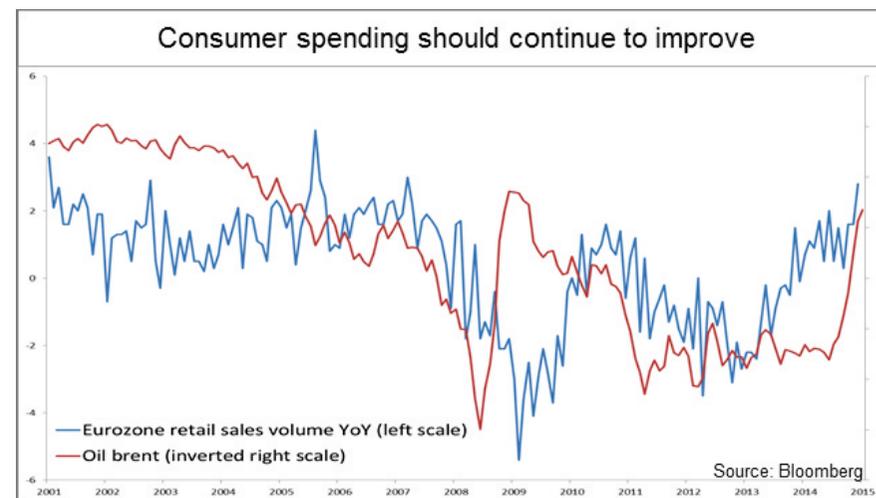
Les politiques monétaires gonflent les prix des marchés

Les récents stimuli monétaires favorisent une hausse des cours des titres

Grâce aux pressions désinflationnistes structurelles que représentent le vieillissement de la population, le désendettement et l'amélioration des technologies, les effets inflationnistes sur les outils de mesures de l'IPC sont susceptibles d'être limités. Il reste que l'inflation affectera probablement les marchés boursiers. Comme on le constate avec la hausse récente de l'Euro Stoxx 50, le marché boursier n'a pas attendu la première injection de liquidités effectuée actuellement par la BCE pour connaître une embellie. Même si le QE ne résoudra pas l'abaissement du potentiel de croissance à long terme qui nécessiterait des réformes structurelles, il peut amplifier les améliorations économiques déjà visibles avant le 22 janvier. Dans cette mesure, la confiance retrouvée des consommateurs, également stimulée par la chute des prix du pétrole, devrait stimuler la demande nationale et favoriser de nouvelles évolutions en matière de croissance européenne cette année. Si l'on tient compte des perspectives sombres de la zone euro au début de l'année et d'une politique fiscale qui devrait légèrement s'assouplir en 2015, la hausse du marché actions européen n'est, à notre avis, pas achevée.

Un rally général sur les marchés boursiers

D'un point de vue technique, la principale source d'inquiétude du marché boursier en 2014 concernait l'incapacité des plus petites capitalisations à confirmer la santé affichée par les "large caps". Si l'on observe le marché allemand, la performance impressionnante de l'indice DAX mid-cap (MDAX) et du SDAX composé de caps plus petites, indique un rally général. La même conclusion peut être tirée aux États-Unis, alors que le S&P Midcap 400 et le S&P Smallcap 600 confirment des nouveaux plus hauts récents du S&P500. L'embellie récente affichée par le marché est certaine et s'appuie sur une large majorité de titres. Toutefois, une politique monétaire plus accommodante dans la zone euro rend le marché actions européen plus attrayant que celui des États-Unis.



Économie

L'immobilier américain réserve de bonnes surprises

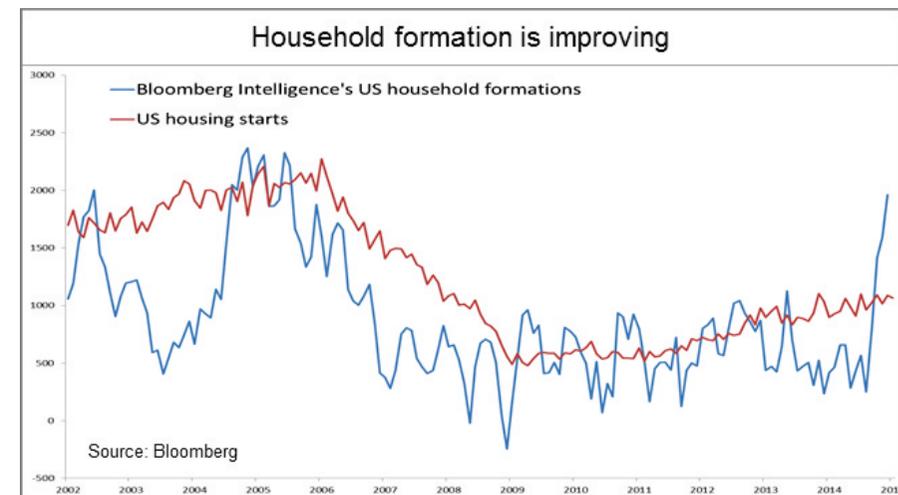
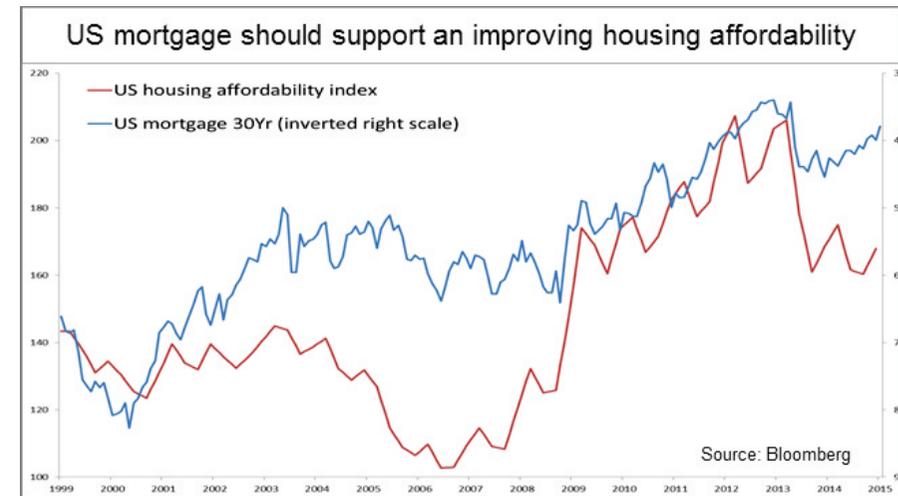
Le marché immobilier bien parti pour un redressement

Alors que le timing du premier relèvement de taux par la Fed reste incertain, il est intéressant d'observer l'un des baromètres clés aux États-Unis : le marché immobilier. Les taux hypothécaires, facteurs clé de ce marché, ont été tirés vers le bas par le repli des rendements américains. L'accès à la propriété s'en est trouvé amélioré (ce qui devrait se refléter par une hausse de l'indice de l'accessibilité à la propriété) et a entraîné une hausse des demandes de crédit. Par ailleurs, si la hausse à venir de la Fed pourrait mener à une hausse des taux hypothécaires, les rendements mondiaux peu élevés devraient en limiter l'impact.

L'autre facteur favorable à une demande accrue de logements devrait provenir de la formation des ménages. Habituellement, la formation de ménages tend à croître au même rythme que la population adulte. Néanmoins, avec l'augmentation rapide du chômage vers 2006, la proportion des ménages partagés a quasiment doublé (de 6% à 11% en 2010) et reste proche de ces niveaux élevés en 2014. Il reste que les améliorations significatives du marché de l'emploi américain devraient réduire la proportion des locations partagées et créer une demande significative d'achat ou de location de maisons.

La reprise pourrait toutefois évoluer par à-coups

La faiblesse des chiffres du logement américain de janvier plus accentuée que prévue pourrait signifier que cette reprise serait variable. Il faut cependant aussi souligner que des conditions climatiques défavorables dans le Midwest et dans le nord-est des États-Unis ont eu un effet négatif alors que le nombre de constructions individuelles était le plus bas dans ces mêmes régions. L'absence de meilleures conditions météorologiques en février n'augure rien de bon pour la publication de février. Toutefois, un effet transitoire subsiste et l'amélioration de l'accessibilité à la propriété combinée à un niveau historiquement élevé de locations partagées suggère qu'il existe un large réservoir de demandes de propriétés. Nous estimons donc que l'immobilier américain devrait surprendre à la hausse et conforter la Fed sur la voie du resserrement monétaire.



Marchés FX

Les positions courtes nettes JPY se dénouent encore

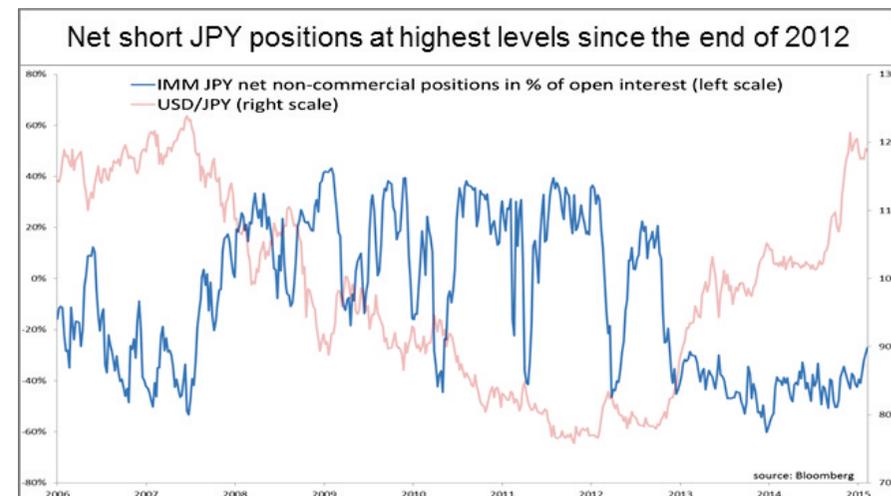
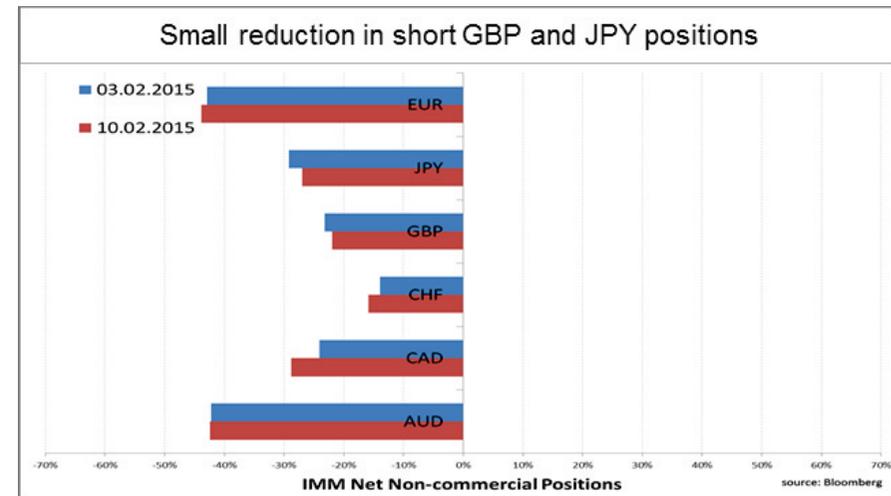
Le positionnement non-commercial du Marché Monétaire International (IMM) est utilisé pour observer les flux de fonds d'une devise à l'autre. Il est généralement considéré comme un indicateur contrariant quand un positionnement extrême est atteint.

Les données de l'IMM couvrent les positions des investisseurs pour la semaine clôturée le 10 février 2015.

Les positions courtes nettes JPY ont encore enregistré des dénouements, et atteint le niveau le moins baissier depuis novembre 2012. Si, comme nous le pensons, la BoJ reste sur la touche lors du premier semestre de l'année, nous prévoyons de nouvelles possibilités de dénouement sur les positions courtes JPY. Des points d'entrée attractifs pour une position longue sur l'USD/JPY sont pourtant susceptibles d'émerger dans les prochains mois en raison de la diversification en cours du yen suscitée par les fonds de pension japonais et le début de cycle de resserrement aux États-Unis.

La réduction des positions courtes sur le GBP combinée à la publication par la Banque d'Angleterre d'un Rapport trimestriel sur l'inflation plutôt "hawkish", favorise une nouvelle appréciation de la GBP. Les élections générales imminentes qui auront lieu au Royaume-Uni suggèrent pourtant que ce regain sera, de par nature, temporaire.

Les positions courtes nettes élevées de l'AUD favorisent un rebond à court terme de l'AUD/USD. La formation de base potentielle sur l'AUD/USD confirme cette perspective.



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.