

# RAPPORT HEBDOMADAIRE

2 - 8 mars 2015

**RAPPORT HEBDOMADAIRE - Survol**

- |    |                          |  |
|----|--------------------------|--|
| p3 | <b>Économie</b>          | Une nouvelle baisse prévue par la RBA - Peter Rosenstreich         |
| p4 | <b>Marchés FX</b>        | Jusqu'à quel point la Fed patientera-t-elle ? - Luc Luyet          |
| p5 | <b>Marchés FX</b>        | Que disent les valorisations FX à long terme ? - Luc Luyet         |
| p6 | <b>Marchés boursiers</b> | Le STOXX Europe 600 s'approche de résistances majeures - Luc Luyet |
| p7 | <b>Marchés FX</b>        | Des positions courtes nettes GBP se dénouent encore - Luc Luyet    |
| p8 | <b>Disclaimer</b>        |  |

## Économie

## Une nouvelle baisse prévue par la RBA

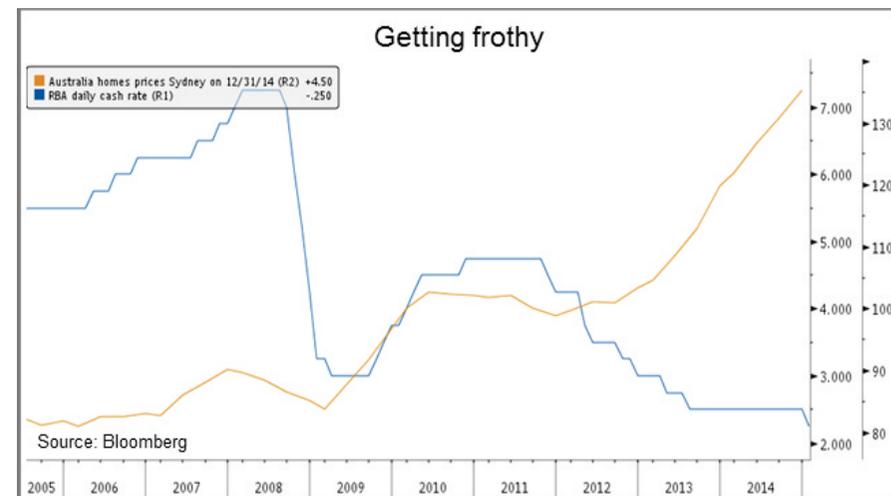
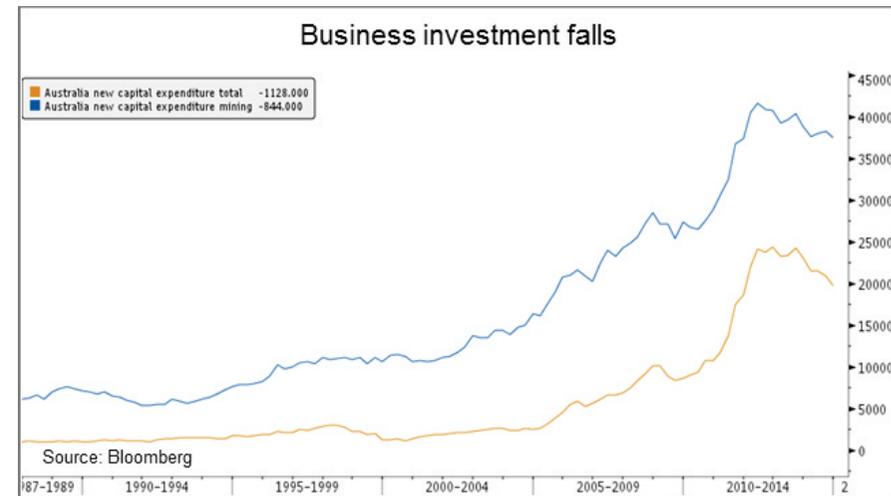
### Des chiffres économiques faibles

La RBA a récemment déclenché un nouveau cycle d'assouplissement en abaissant les taux d'intérêt à un plus bas record de 2.25%, tout en signalant qu'un nouvel assouplissement restait possible. Les attentes en matière de baisse des taux lors de la réunion de politique fixée cette semaine ont dépassé le seuil des 50%. L'un des éléments décisifs a été la chute des dépenses en capital des entreprises privées australiennes. Le CAPEX pour le 4e trimestre 2014 a chuté à -2.2%Y contre -1.6%Y prévu initialement. C'est un premier chiffre essentiel pour les dépenses en capital pour 2015-2016 puisqu'il donne le ton pour le reste de l'année. Les estimations s'élèvent à 109.8 milliards AUD contre un consensus de marché à 119 milliards AUD, soit une décélération de taille dans les dépenses prévues. Comme l'on s'y attendait, le secteur minier a été le plus touché mais on constate également des creux dans la reprise des secteurs non miniers, ce qui nuance les perspectives à venir et suggère une faiblesse élargie de l'économie.

Le marché des changes s'est montré réactif en indiquant des prévisions de baisse de l'OCR (taux directeur) de la RBA de 38% à 52%. Il est intéressant de noter qu'en démarrant un assouplissement supplémentaire, la RBA montre que les prix élevés constatés actuellement dans l'immobilier et que l'effervescence sur ce marché n'atteignent pas encore des niveaux dangereux. La RBA semble vouloir laisser agir les mesures macro-prudentielles de l'APRA (autorité de réglementation prudentielle australienne), afin de tirer les prêts risqués et de diminuer la demande des investisseurs.

### Une baisse de plus

Finalement, étant donné le tour légèrement "dovish" pris par le CFOM, la RBA a davantage de marge aujourd'hui pour procéder à une baisse sans risquer de répercussions géopolitiques (accusations de cibler le FX). Alors que les signes de ralentissement de la croissance se confirment, nous comptons dorénavant sur une baisse de 25 pbs de la RBA à 2.00% lors de la prochaine réunion sur les taux prévue la semaine prochaine. Nous anticipons donc une nouvelle faiblesse de l'AUD, bien qu'il se situe déjà à sa "fair-value". La reprise récente de l'AUD/USD à la baisse à proximité de 0.7942 fournit une opportunité pour recharger en positions courtes. A plus long terme, une devise faible et des prix plus bas devraient soutenir la croissance australienne.



## Marchés FX

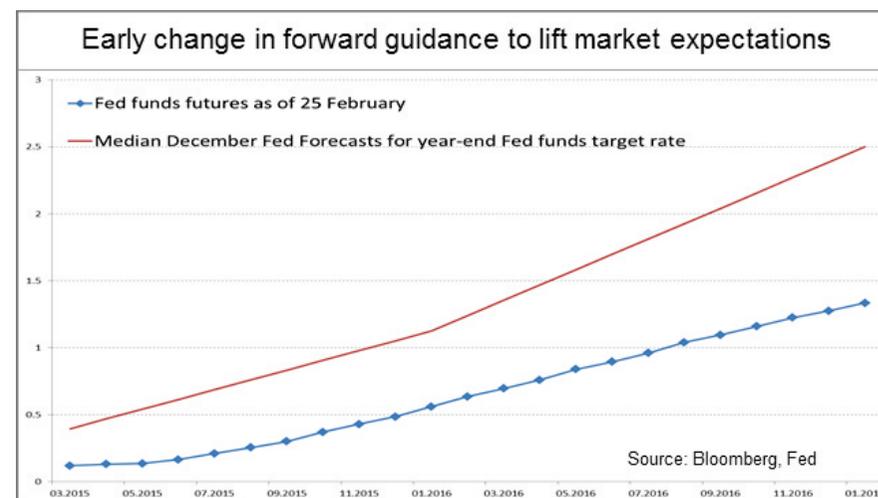
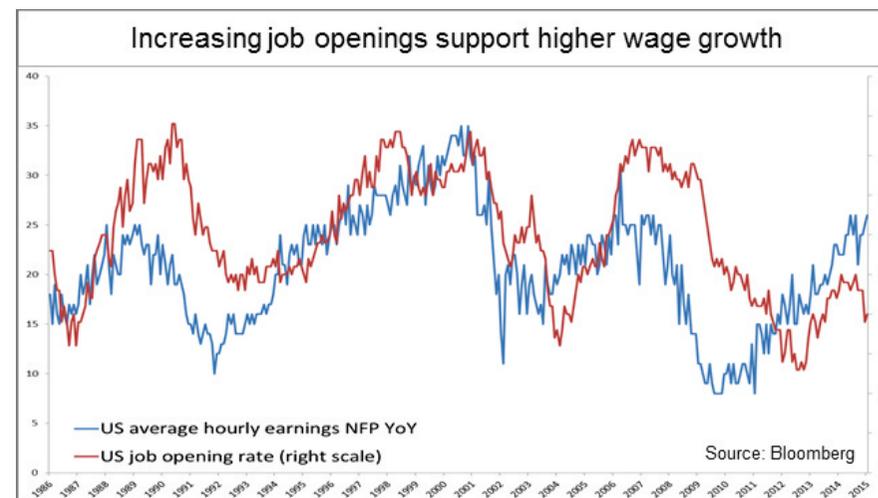
## Jusqu'à quel point la Fed patientera-t-elle ?

### Mme Yellen prépare le terrain pour une modification des "forward guidance"

Même si la présidente de la Fed, Mme Yellen, a rassuré une nouvelle fois le marché sur le fait qu'aucune hausse de taux ne surviendrait "du moins lors des prochaines réunions du CFOM" (sous-entendu deux réunions), elle a néanmoins prudemment expliqué qu'il s'agirait des prochaines étapes si les données économiques confirment le début du cycle de resserrement. Une modification des "forward guidance" sur la position "patiente" doit avant tout être effectuée. De tels changements indiqueraient alors que les conditions économiques se sont améliorées au point que la Fed envisagerait bientôt une hausse des taux.

### L'appréhension de l'économie par Mme Yellen est constructive

Si l'on en croit Mme Yellen, sa vision sur les perspectives économiques est plutôt constructive : le marché de l'emploi s'améliore "dans plusieurs dimensions", les prévisions d'inflation à long-terme restent ancrées et les risques étrangers ne reflètent pas uniquement des risques à la baisse. De plus, les cours du pétrole commencent à se stabiliser et la croissance des salaires devrait s'améliorer dans les prochains mois, confirmant par la même occasion un regain du marché de l'emploi et renforçant les perspectives d'inflation. En conséquence, comme l'on prévoit que la publication des chiffres de l'emploi fixée le 6 mars pointera vers un marché de l'emploi renforcé, la Fed devrait adapter ses "forward guidance" lors de la réunion de mars du CFOM afin de préparer le marché à une hausse possible en juin (ce qui soutiendrait un réalignement des attentes du marché à la hausse en direction des propres prévisions de taux médians de la Fed). Notons que le timing de la hausse des taux dépendra des données publiées. Cependant, les améliorations attendues sur la croissance des salaires, la stabilisation potentielle des cours de pétrole, les risques à la hausse suscités par les nombreux stimuli monétaires récemment appliqués hors Etats-Unis et la description constructive de Mme Yellen des perspectives économiques laissent, une nouvelle fois, supposer une hausse des taux au début du second semestre 2015. Globalement, la faiblesse de l'USD qui a suivi le discours de Mme Yellen ne devrait être que temporaire.



## Marchés FX

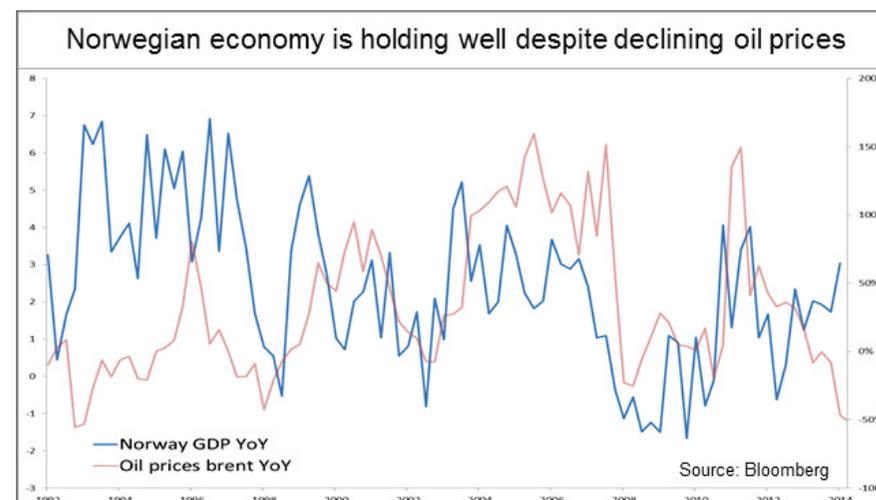
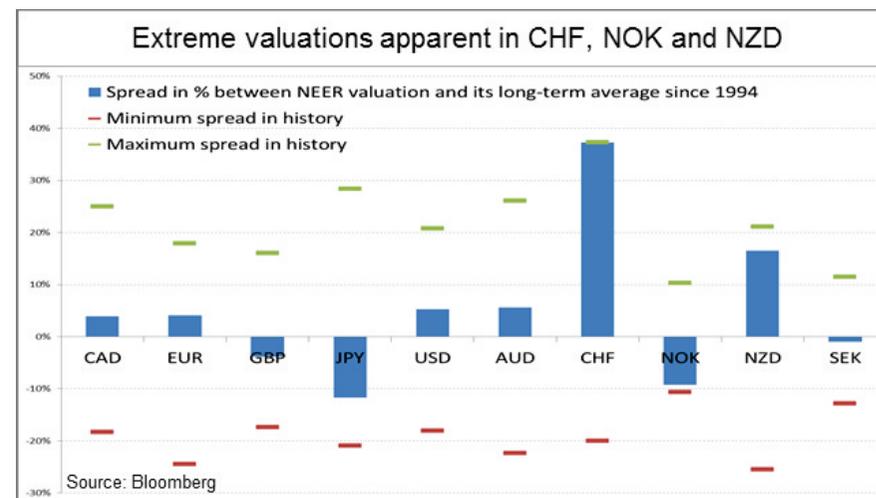
## Que disent les valorisations FX à long terme ?

### Présentation de l'indicateur TCEN

Parmi les indicateurs fondamentaux du FX, le taux de change effectif nominal (TCEN) permet d'avoir une idée de la valeur globale d'une devise par rapport à une autre. En effet, la parité du pouvoir d'achat évalue le montant de l'ajustement nécessaire sur le taux de change entre deux pays pour aligner le pouvoir d'achat de leurs monnaies respectives. D'un autre côté, le TCEN d'une devise se calcule grâce à la moyenne pondérée du taux de change nominal par rapport aux partenaires commerciaux du pays en se basant sur leur part commerciale dans les échanges du pays. Le TCEN fournit donc des indices sur la valorisation d'une devise par rapport à un panier de devises.

### Les TCEN suggèrent des extrêmes sur le CHF et la NOK

Si l'on observe le spread entre le TCEN et sa moyenne à long terme et qu'on le compare à ses extrêmes historiques, il apparaît que le CHF et le NZD sont largement surévalués à l'inverse de la NOK qui est significativement sous-évaluée. Même si les TCEN ne prennent pas en compte les flux vers des valeurs refuges (élément clé pour le CHF), le franc suisse semble trop cher pour intéresser les acheteurs motivés par un horizon à long terme. Un USD/CHF long paraît donc intéressant, en particulier alors que les rendements américains en hausse pourraient entraîner les flux averses au risque loin du CHF, en direction de l'USD. La sous-évaluation de la NOK est également assez intéressante alors qu'elle est la devise la plus sous-évaluée d'Europe. Selon nous, le pétrole étant en voie de stabilisation, choisir une position courte sur l'EUR/NOK constitue une position à long terme attrayante surtout si l'économie norvégienne se maintient correctement face au repli du pétrole, laissant penser que les attentes du marché vis à vis des taux (plus de deux baisses de taux en 2015) sont trop "dovish". En ce qui concerne les autres devises, il est intéressant de noter que le dollar USD est loin de niveaux surévalués. Cette observation semble partagée par la Fed, si l'on en croit l'absence de toute référence à la valorisation du billet vert. Par conséquent, il semble peu probable que l'USD ait assez de poids pour écarter la Fed de son cycle de resserrement.



**Marchés boursiers**
**Le STOXX Europe 600 s'approche de résistances majeures**
**Le DAX atteint de nouveaux plus hauts historiques**

Alors que le QE de la BCE est sur le point de débiter, les indices européens ont déjà fortement augmenté, comme le montrent les plus hauts historiques enregistrés par le DAX. Comme nous l'expliquions dans notre précédent rapport, nous privilégions un nouveau renforcement tout au long de l'année 2015, même si la hausse est assez sur-étendue à court terme. De telles perspectives positives sont confirmées par la structure technique haussière à long terme du DAX. En effet, les prix ont cassé la résistance majeure située à 8136 (impliquée par les pics de 2000 et 2007), ont rebondi (la résistance cassée agissant comme un support) et ont réalisé de nouveaux plus hauts, indiquant une structure technique vigoureuse.

**Le STOXX Europe 600 approche de nouveaux plus hauts historiques**

Etant donné les plus hauts historiques du DAX, il est difficile de trouver des niveaux possibles de résistance où l'indice pourrait caler temporairement. Toutefois, si l'on regarde le STOXX Europe 600, les prix sont proches d'une zone de résistance majeure entre 401 et 408 (impliquée par les pics de 2000 et 2007). En considérant les conditions de sur-achat significatives à court terme, les chances de voir une correction à court terme dans les prochaines semaines sont élevées. Le ratio risque/récompense à court terme pour initier une position longue sur le DAX n'est donc pas attrayant actuellement. On observe des supports pour l'indice allemand à 11013 (plus haut du 13/02/2015) et 10765 (plus bas du 17/02/2015).



**Marchés FX**
**Des positions courtes nettes GBP 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.

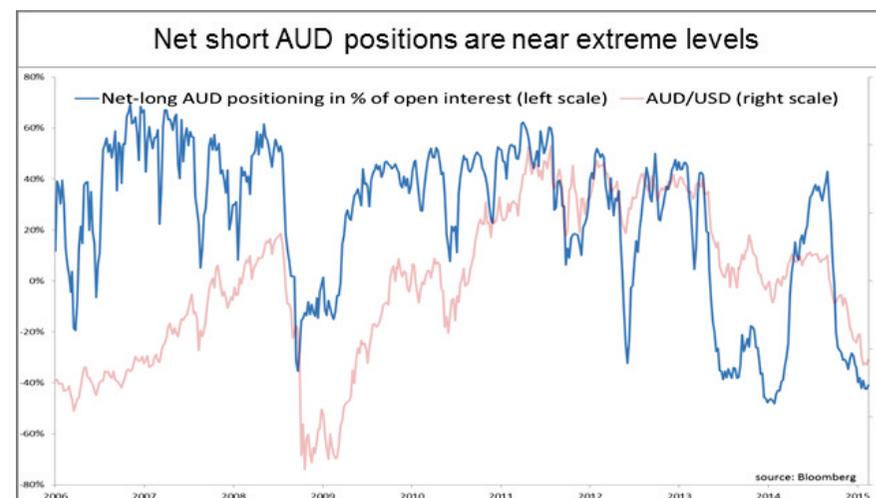
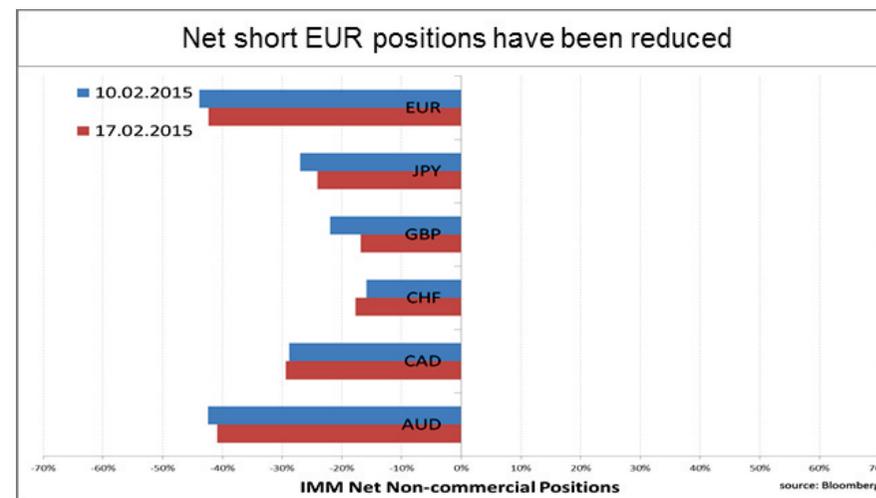
Les données de l'IMM couvrent les positions des investisseurs pour la semaine clôturée le 17 février 2015.

Le changement le plus notable vient de la réduction persistante des positions nettes courtes du GBP, qui indique un re-pricing du timing de la première hausse de taux de la Banque d'Angleterre. A court terme, nous prévoyons encore un nouveau renforcement du GBP alors que les attentes du marché en matière de position de la BoE sont, à notre avis, trop "dovish". Toutefois, nous estimons que les pressions à la vente renouvelées sur le GBP interviendront lorsque les élections générales commenceront à faire les gros titres. De fait, les grandes incertitudes liées à cet événement devraient réduire l'intérêt à l'achat sur le GBP.

Pour la première fois depuis le 2 décembre 2014, les positions nettes courtes sur l'EUR ont été réduites, suggérant une baisse de l'intérêt à la vente de l'euro, ce qui pourrait préparer le terrain pour un rally à court terme sur l'EUR/USD.

Nous tablons sur un nouveau repli des paris sur JPY courts alors que la Banque du Japon se maintiendra probablement sur le banc de touche au cours du premier semestre 2015. Si l'avenir nous donne raison, cela offrirait des points d'entrée intéressants sur l'USD/JPY, exposé à un nouvel assouplissement de la part de la BoJ et à un resserrement de la part de la Fed au cours du deuxième semestre 2015.

Alors que les positions courtes nettes sur l'AUD s'approchent de niveaux historiques extrêmes, tout repli sur l'AUD/USD sera probablement gêné par le positionnement du marché.



## 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.