

RAPPORT HEBDOMADAIRE

30 mars - 5 avril 2015

RAPPORT HEBDOMADAIRE - Survol

p3	Économie	Le CNY se rapproche de l'intégration dans les DTS - Peter Rosenstreich
p4	Marchés FX	La recherche de refuge tire l'EUR/CHF sous 1.05 - Ipek Ozkardeskaya
p5	Économie	Semaine volatile au Brésil - Ipek Ozkardeskaya
p6	Marchés Boursiers	La faiblesse des marchés perçue comme temporaire - Luc Luyet
p7	Marchés FX	Mauvaise passe à prévoir pour l'économie australienne - Luc Luyet
p8	Marchés FX	Les positions CHF nettes de retour dans le positif - Luc Luyet
p9	Disclaimer	

Économie

Le CNY se rapproche de l'intégration dans les DTS

Dans un renversement brutal, le yuan a effacé la quasi totalité des pertes de 2015 contre le billet vert. Ce changement de direction trouve en partie son explication dans la modification des attentes vis-à-vis du premier relèvement des taux de la Fed (ventes généralisées de l'USD). Ce mouvement a été également motivé par une intervention significative de la Banque populaire de Chine (PBoC) sur les marchés des changes, laissant entrevoir un engagement politique plus large de cette dernière. Au même moment, son gouverneur, M. Zhou Xiaochuan, s'est exprimé sur l'objectif du gouvernement chinois d'internationaliser le yuan. On constate une réelle volonté d'attribuer à la devise une image de stabilité non corrélée aux pays émergents, susceptible de se négocier librement.

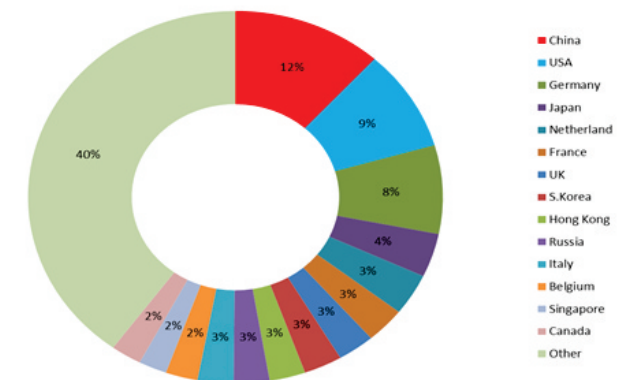
Il est possible, et ce n'est pas un hasard, que le FMI réexamine de près les Droits de Tirage Spéciaux (DTS) et la Chine espère bien que le yuan soit inclus dans le panier des devises de réserves du fonds. La composition du panier DTS (USD, EUR, JPY et GBP) est réexaminée tous les 5 ans et il semblerait que le yuan ait manqué de peu son intégration en 2010. Les critères du FMI concernent les devises librement utilisables, "largement utilisées pour régler des transactions internationales et négociées sur les principaux marchés des changes." Au cours des cinq dernières années, la croissance des volumes d'échanges du yuan et son utilisation dans les négociations internationales ont explosé. Toutefois, les débats autour de la notion de "librement utilisables" posent problème. Le critère principal qui consiste en un yuan "librement" convertible, n'a pas été rempli. Malgré les efforts déployés pour internationaliser le yuan, il reste loin d'être "librement" convertible. Si la Chine remplit d'autres critères tels que le pourcentage de commerce international et le volume de trading, le simple fait que les investisseurs ne puissent effectuer des transactions d'envergure en Chine empêche le yuan de rejoindre le panier des DTS.

Pour autant, il s'agit bien d'une décision politique puisqu'il n'existe aucune règle ferme en la matière. Toute modification suppose un vote de la majorité du conseil du FMI, cette caractéristique discrétionnaire entraînant un fort degré d'incertitude quant au résultat. Si l'on peut comprendre les raisons d'un refus, il existe des

raisons contraignantes pour que le G20 sous l'impulsion des États-Unis se prononce en faveur du "oui". La Chine est en plein essor et réclame un rôle sur la scène internationale. Ce serait un moyen pour les US d'inciter la Chine à accélérer la libéralisation financière, tout en lui attribuant un rôle de leadership aux côtés de ses partenaires du G20. L'intégration dans les DTS et un plus grand rôle au sein du FMI pourraient diminuer l'engagement des banques d'investissement dans les infrastructures chinoises (qui inquiète les États-Unis).

A court terme et face à la faiblesse des fondamentaux économiques de la Chine et à l'imminence d'un relèvement des taux par les États-Unis, le yuan affronte encore des pressions à la baisse. Mais la position interventionniste proactive de la PBoC sur le CNY, le stimulus agressif ainsi que les attentes en termes de croissance en fin d'année nous font anticiper un renforcement de la devise chinoise. Si la Chine s'avance vers l'internalisation comme M. Xiaochuan nous le laisse entendre, nous tablons sur une forte demande contenue de yuan (moins concerné par la fuite des capitaux).

Global trade data imports and exports



Source: WTO

Marchés FX

La recherche de refuge tire l'EUR/CHF sous 1.05

L'EUR/CHF se négocie sous 1.05 pour la première fois depuis le 12 février

La semaine du 30 mars, l'EUR/CHF s'est négocié en-deçà de ce que le marché considère comme la bande implicite de la BNS de 1.05/1.10, malgré un intérêt à l'achat soutenu sur la majorité des cross EUR pendant la majeure partie de la semaine. L'EUR/CHF a atteint un plancher à 1.04222 ; la cassure sous le seuil des 1.05 a déclenché un certain stress sur les futures Euroswiss, qui ont atteint un sommet à 100.890 pour la première fois depuis que la BNS s'est abstenue d'abaisser les taux lors de la réunion ordinaire du 19 mars. L'EUR/CHF a fait de nombreuses tentatives au-delà de 1.05 tout au long du reste de la semaine, sur fond de suspicions d'intervention de la BNS et alors que les tensions suscitées par la situation incertaine en Grèce et par les frappes aériennes de l'Arabie Saoudite renforcent l'appétence pour le franc.

Face à l'échec de retour durable de l'EUR/CHF dans la bande 1.05/1.10, nous envisageons deux scénarios pour les mois à venir. Premièrement, la lutte menée par la BNS pour éviter une appréciation du franc provoquera des tensions sur les marchés des taux suisses en augmentant la possibilité d'une baisse des taux appliquée en urgence. Dans ce contexte, l'engagement implicite de la BNS pour le maintien de l'EUR/CHF dans la bande 1.05/1.10 stimulera l'appétence du marché pour défier la BNS et conserver l'EUR/CHF plus proche du plus bas à 1.05 que du plafond fixé à 1.10. Avec la correction actuelle de l'EUR et le mécontentement politique concernant l'environnement négatif des taux, nous ne voyons pas l'utilité d'appliquer des pressions supplémentaires sur les banques et les fonds de pensions. Les pressions d'assouplissement sur les futures euroswiss vont notre sens. Ce raisonnement nous offre une alternative selon laquelle la BNS tirera parti du manque de clarté de sa communication post-janvier et de la stratégie d'objectif implicite et laissera l'EUR/CHF ralentir à un rythme acceptable vers la parité. En espérant que les pressions à la hausse contre le dollar USD ne mettront pas longtemps à contrebalancer le renforcement global du franc.

Nous surveillons de près les marchés de taux afin de tracer toute tension qui pourrait signaler une intervention possible et imprévue de la BNS. Au vu du contexte macroéconomique mondial, la BNS bénéficie d'une marge pour tirer les taux plus bas en cas d'urgence. Le marché devrait facilement absorber une réduction de 15 à 25 points de base si les risques liés à l'EUR se matérialisent. (Grexit, insolvabilité de la Grèce).

L'appréciation générale du franc a tiré l'USD/CHF vers un plus bas d'un mois. Avec la Fed se dirigeant vers une normalisation politique (même si elle devrait s'avérer plus douce que prévue), la vigueur du dollar USD devrait limiter les gains du franc suisse et remettre en cause le mouvement baissier de l'USD/CHF au-dessus de la moyenne mobile à 200 jours (actuellement à 0.9423).

Économie

Semaine volatile au Brésil

S&P confirme la note de crédit du Brésil

Les pressions à la vente du BRL ont été entravées par la confirmation par S&P de l'attribution de la note BBB- (note la plus basse en "investment grade") au début de la semaine du 27 mars. Les attentes de discipline fiscale plus stricte de la part de Mme Rousseff au cours de son deuxième mandat ont empêché une détérioration potentielle suscitée par le scandale Petrobras. Les perspectives sur Petrobras ont été révisées à la baisse de BBB- stable à négatif. C'est un soulagement important pour le réal. Tout d'abord, les risques croissants de dégradation des souveraines au niveau de notation "non-investment" ont disparu. Deuxièmement, et c'est le plus important, le seul risque de dégradation a suffi à entraîner un ajustement à moyen-long terme des portefeuilles d'investissement, ce qui a clairement pénalisé le BRL sur les trois dernières semaines. La baisse de la valeur collatérale d'un actif en catégorie spéculative pousse les investisseurs à se tourner vers des actifs notés "investment grade", afin d'optimiser leurs positions et d'améliorer les rendements de leur portefeuille. Les perspectives stables émises par S&P ont apporté un peu d'air frais au BRL sur la semaine se clôturant le 27 mars.

Nous pensons que des efforts supplémentaires et des actions concrètes de la part de Mme Rousseff seront nécessaires pour regagner la confiance des investisseurs et faire revenir les capitaux vers le Brésil. Le soulagement est donc perçu comme transitoire. Le Conseil monétaire national a relevé l'objectif de taux d'intérêt à long terme de 50 points de base à 6% malgré l'aggravation du ralentissement économique. Les fortes volatilités continuent de détériorer le ratio risque/récompense des "carry" longs à court terme et devraient marquer un support plus solide dans la zone des 3.00/10.

Risque de stagflation

La BCB a publié ses perspectives d'inflation trimestrielle le 26 mars et a déclaré que l'inflation devrait augmenter à 7,9% en 2015 si le taux du Selic restait inchangé à 12,75%. Les prix à la consommation devraient s'orienter à la baisse vers 4,9% en 2016, et s'aligner sur la fourchette de l'inflation visée par la BCB (4,5% +/-2%). La banque a averti que les pressions inflationnistes à court terme se maintiendraient, principalement en raison de l'abandon des restrictions sur les prix et de la dépréciation significative du BRL. Le chômage a grimpé de manière significative de 5,3% à 5,9% en février. Nous jugeons les prévisions de la banque centrale trop optimistes, étant données les perspectives économiques actuelles et nous tablons sur une nouvelle hausse du taux Selic face à des chiffres macroéconomiques qui tirent la sonnette d'alarme quant aux risques de stagflation.

Marchés Boursiers

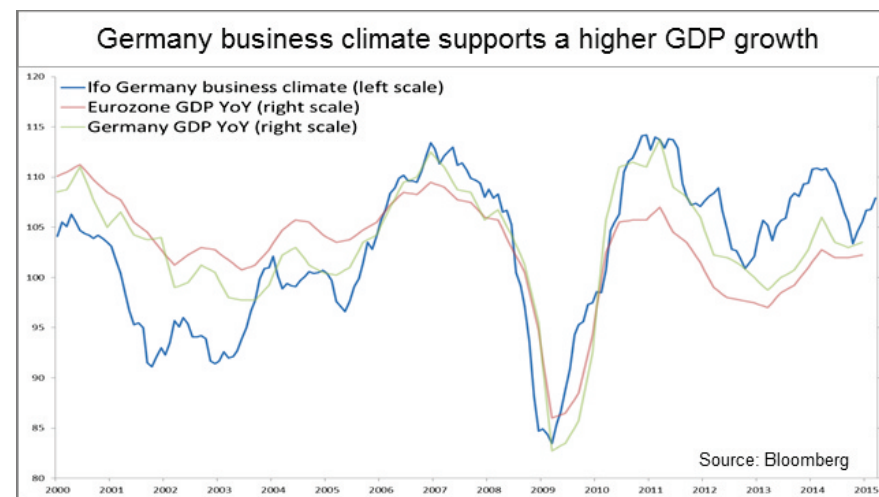
La faiblesse des marchés perçue comme temporaire

Les perspectives de croissance européenne s'améliorent

La récente publication de l'indice allemand IFO en hausse a créé la surprise et indique un optimisme accru partagé par les entreprises allemandes suite à la baisse des prix du pétrole, à l'affaiblissement de l'euro et à l'absence de resserrement budgétaire. Ce sentiment positif est également confirmé par la hausse de l'indice PMI de la zone Euro. Combinées aux flux croissants et continus des prêts vers le secteur privé, les données économiques signalent que la reprise prend de la vitesse et, par conséquent, pointe vers des perspectives de croissance positives pour 2015. Il reste que certains risques importants pourraient gâcher la fête. Bien qu'elles n'entrent pas dans notre scénario de base, les crises de la Grèce et de l'Ukraine sont susceptibles d'entraver les perspectives de croissance de la zone euro dans le cas d'une aggravation des diverses situations (Grexit et ensemble de sanctions).

L'évolution des prix n'annonce pas la fin de la tendance haussière sous-jacente

L'amélioration des perspectives européennes et les injections de liquidités de la BCE ont soutenu la remontée des cours des marchés boursiers, comme l'ont souligné les nombreuses cassures de prix des indices boursiers. D'après l'analyse technique, l'étendue de ces cassures (d'un point de vue régional, sectoriel ou en termes d'ampleur) montre un large rallye et, par conséquent, un marché fort interne. La faiblesse récente des cours est donc probablement temporaire et n'indique pas de retournement de la tendance haussière. En outre, d'après le STOXX Europe 600, une correction des prix à proximité de la zone de résistance majeure située entre 401 et 408 (sommets de 2000 et 2007) n'est pas surprenante, en particulier suite à la forte reprise constatée récemment. En l'absence de tout modèle de renversement baissier significatif, il est difficile d'évaluer le risque à la baisse. Néanmoins, l'ampleur du mouvement suggère qu'un repli supérieur 10% reste improbable et implique le maintien du support situé à 364 (plus bas du 02/02/2015). Des supports intermédiaires peuvent être observés à 387 (plus bas du 04/03/2015) et 374 (plus bas du 17/02/2015).



Marchés FX

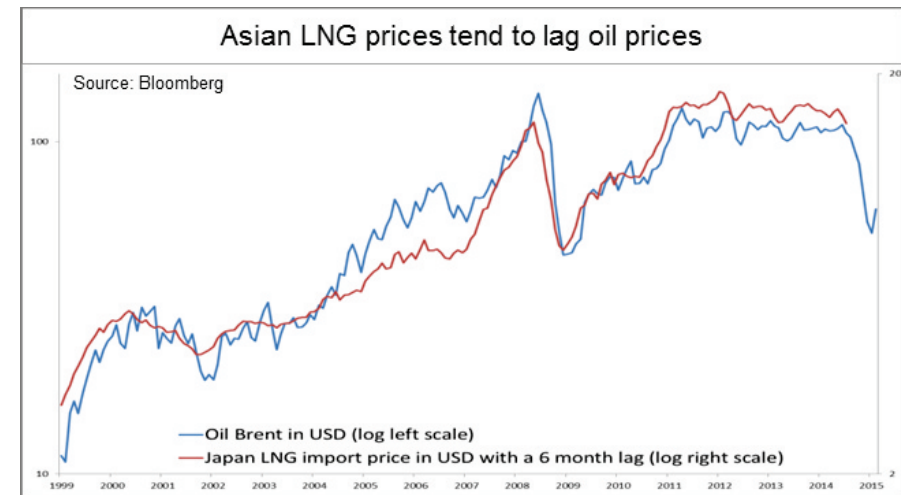
Mauvaise passe à prévoir pour l'économie australienne

Les échanges commerciaux en Australie en repli probable

La baisse des prix continue des deux principaux produits d'exportation de l'Australie que sont le minerai de fer et le charbon, va probablement peser sur les termes de l'échange, sans compter, le fort recul prévu du gaz naturel liquéfié (LNG) qui ne devrait pas améliorer les perspectives. Par ailleurs, si la hausse du volume des exportations, particulièrement à destination de la Chine, a soutenu une croissance supérieure du PIB au cours des dernières années, les derniers chiffres sur la Chine suggèrent qu'un pic cyclique dans les volumes d'exportations a probablement été réalisé. Cette évolution devrait significativement détériorer les perspectives économiques de l'Australie. En effet, la croissance du PIB pourrait se replier en même temps que les exportations nettes, ce qui forcerait alors la RBA à réviser ses prévisions de croissance. De plus, les recettes fiscales perçues auprès des exportateurs devraient également régresser et, par conséquent, affecter le budget gouvernemental. Globalement, la probable détérioration actuelle des termes de l'échange de l'Australie, l'affaiblissement des perspectives de croissance et l'effet négatif sur le budget suggèrent que la hausse récente de l'AUD/USD atteint probablement sa phase ultime.

Le renforcement récent de l'AUD/USD ressemble à un rebond de survente

D'un point de vue d'analyse technique, l'absence de ventes généralisées soutenues (capitulation) ou d'une formation de base font penser que le dynamisme récent de l'AUD/USD est un mouvement à contre-courant. La réduction forte des positions courtes nettes de l'AUD (voir page 8) n'offrira probablement pas beaucoup de soutien à un nouveau renforcement de l'AUD. En conséquence, la zone de résistance définie par 0.7913 (plus haut du 26/02/2015) et 0.8025 (plus haut du 28/01/2015) devrait être difficile à casser. Les potentiels à la baisse devraient être donnés par le récent plus bas à 0.7561 (plus bas du 11/03/2015) et le niveau psychologique à 0.7000.



Marchés FX

Les positions CHF nettes de retour dans le positif

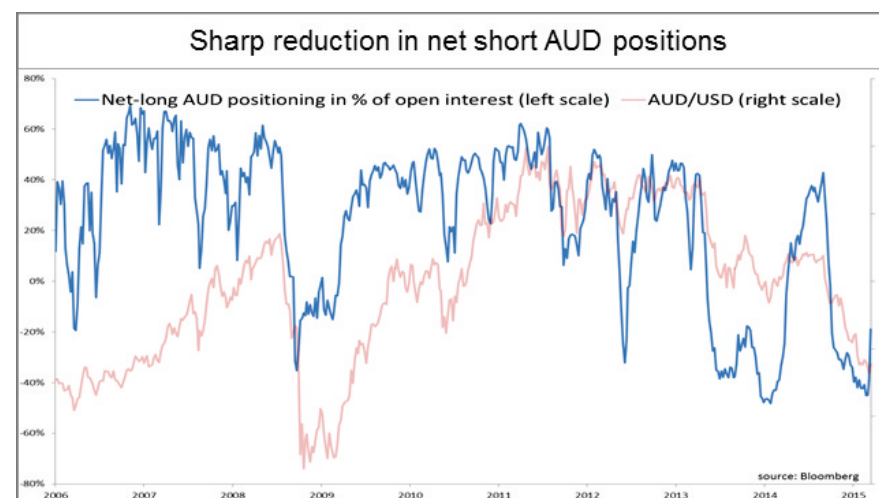
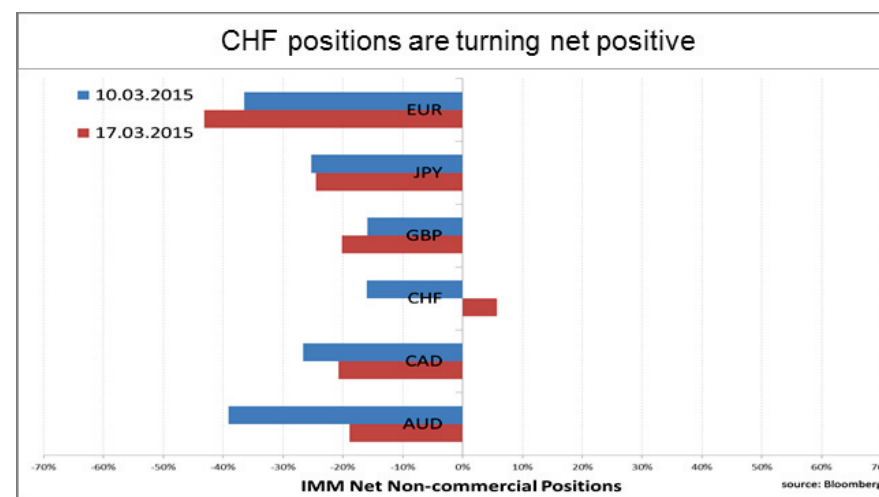
Le positionnement non-commercial du Marché Monétaire International (IMM) est utilisé pour observer les flux de fonds d'une devise à l'autre. Il est généralement considéré comme un indicateur contrariant quand un positionnement extrême est atteint.

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

Les positions courtes sur l'EUR ont été augmentées en prévision de la réunion de mars du FOMC. La forte position à découvert significative qui a suivi les commentaires plutôt "dovish" de la Fed a probablement alimenté la hausse de l'EUR/USD. Les positions courtes nettes élevées sur l'EUR devraient connaître une remise en ordre avant un nouveau "leg" inférieur sur l'EUR/USD.

Les positions ont été fortement modifiées sur le CHF : les positions nettes du CHF sont revenues sur un territoire positif, alors que la BNS semble plutôt confiante sur la capacité de sa politique monétaire actuelle à diminuer les flux entrants de CHF. Toutefois, l'affaiblissement récent de l'USD/CHF et de l'EUR/CHF devrait augmenter la pression sur la banque centrale suisse et la rendre plus active soit dans ses interventions sur le marché des changes, soit dans l'abaissement des taux.

Les positions courtes nettes sur l'AUD ont également connu des évolutions significatives. Les niveaux actuels (-18,86%) suggèrent qu'une position longue sur l'AUD/USD est dorénavant moins attrayante.



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.