

RAPPORT HEBDOMADAIRE

4 - 8 mai 2015

RAPPORT HEBDOMADAIRE - Survol

p3	Économie	Récapitulatif du FOMC - Peter Rosenstreich
p4	Marchés FX	Élections générales au Royaume-Uni - Arnaud Masset
p5	Marchés FX	La BCB se bat contre l'inflation - Arnaud Masset
p6	Marchés FX	L'action de la BoT affaiblit le THB - Peter Rosenstreich
p7	Marchés Boursiers	"Sell In May And Go Away" - Luc Luyet
p8	Disclaimer	

Économie

Récapitulatif du FOMC

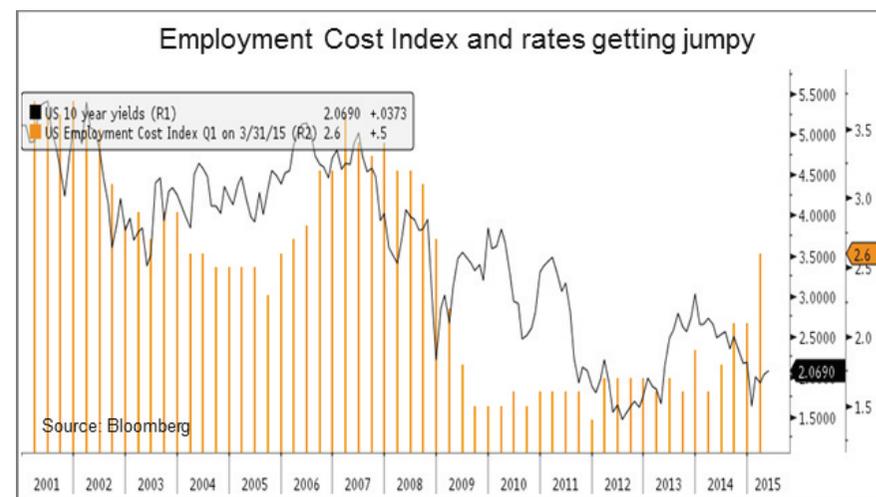
Des membres pas si "colombes"

Le récent repli du dollar n'est que l'effet direct des anticipations des investisseurs qui reportent le timing du premier relèvement des taux du FOMC, prévisions amplifiées par le rapport sur le PIB au 1er trimestre qui le montre extrêmement faible. Cela étant, d'après le rapport du FOMC, si des inquiétudes sont clairement exprimées quant à la faiblesse de l'inflation, les perspectives de croissance apparaissent plus stables. Malgré la morosité des chiffres de l'économie américaine, rien n'indique qu'une hausse des taux en juin soit complètement écartée. Notre scénario de base va néanmoins dans le sens d'un premier relèvement des taux lors de la réunion du FOMC prévue en septembre.

Le rapport montre que la faiblesse actuelle de l'inflation fait suite à la chute des coûts du secteur de l'énergie et ne fait qu'une vague référence à un dollar fort. Il suggère, selon les membres du FOMC, que l'inflation "devrait augmenter à moyen terme aux alentours de 2% en raison de nouvelles améliorations constatées sur le marché du travail et de la dissipation des effets transitoires de la baisse des prix de l'énergie et des importations". La santé du marché de l'emploi américain est un point positif qui devrait entraîner une accélération de la croissance des salaires et appuyer les perspectives d'inflation à moyen terme de la Fed. La forte hausse au 1er trimestre de l'indice américain Employment Cost publié cette semaine, renforce également la tendance à la hausse des salaires et le possible impact inflationniste.

La Fed ne semble pas particulièrement concernée par le ralentissement de la croissance. La morosité hivernale est attribuée aux "facteurs transitoires" qu'ont représenté les prix bas du pétrole, les conditions météorologiques difficiles et une demande étrangère mitigée. Le sentiment général au sein de la Fed est donné par la dernière déclaration qui indique que "les risques en termes de perspectives d'activité économique et de marché de l'emploi sont quasiment équilibrés." Si la Fed table sur un rebond de l'économie après un 1er trimestre léthargique, les attentes du marché en termes de hausse des taux restent encore soumises à la publication des chiffres économiques.

En ce qui concerne le timing, la Fed a maintenu sa position légèrement "colombe" sur la hausse des taux. L'organisme a déclaré que les membres "anticipent qu'il serait approprié de relever la fourchette ciblée pour les taux des fonds fédéraux lorsque de nouvelles améliorations sur le marché de l'emploi seront constatées et se montrent relativement confiants quant au retour de l'inflation vers son objectif de 2% à moyen terme." Tout cela manque de clarté. Selon Bloomberg, la probabilité implicite des fonds fédéraux indique qu'il y a plus de 50% de chances de voir appliquer une hausse de taux en septembre. Elle indique également que la pentification de la courbe de rendements américains pourrait s'expliquer par l'ajustement des attentes à plus long terme sur les taux. Nos prévisions étant orientées "faucon", nous restons constructifs sur le dollar USD et tablons sur la disparition du "pullback" correctif actuel.



Marchés FX

Élections générales au Royaume-Uni

Parlement sans majorité

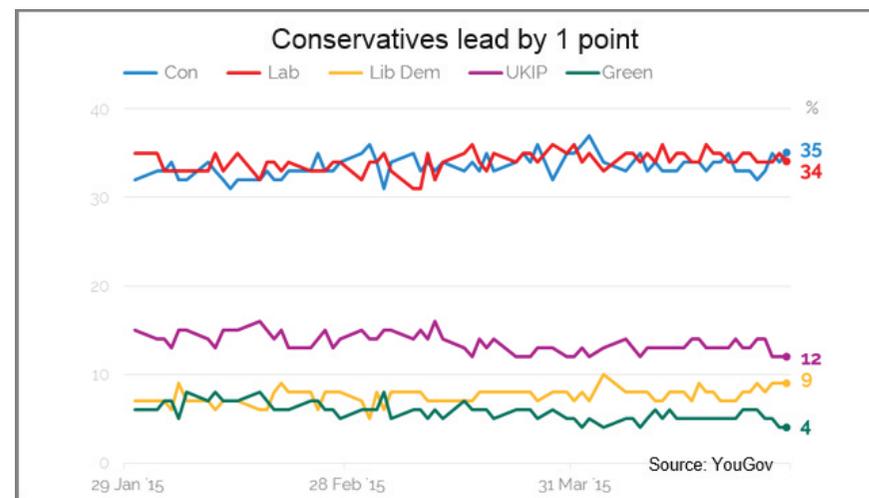
Les élections générales se tiendront les 7 et 8 mai et le moins que l'on puisse dire, c'est que le scrutin va être serré et ne dégagera aucune majorité claire. D'après le dernier sondage réalisé par YouGov, le parti travailliste est en tête d'un petit point par rapport aux Conservateurs, à 35% contre 34% pour le parti de David Cameron, tandis que le parti en faveur de l'indépendance du Royaume-Uni se positionne loin derrière, avec environ 12%. L'absence d'une majorité claire au parlement apparaît comme l'une des seules certitudes puisqu'aucun parti n'obtiendra les 326 sièges nécessaires à la formation d'un gouvernement de majorité.

L'adhésion de l'Union européenne sur la table

Une coalition multipartite générera des incertitudes sur les marchés des changes car, dans ce cas, chaque décision de politique économique sera féroce négociée. Les Conservateurs et les Travaillistes ont des visions différentes sur les dépenses publiques, la politique fiscale et la place du Royaume-Uni au sein de l'Union européenne. Les premiers ont promis d'organiser un référendum sur l'adhésion de la Grande-Bretagne à l'Union européenne d'ici 2017, alors qu'un référendum européen apparaît peu probable en cas de victoire des Travaillistes. La question de "l'adhésion à l'UE" est de première importance en termes d'évolution de la livre sterling et les investisseurs pourraient se détourner ou arrêter tout soutien aux entreprises britanniques en cas de victoire du vote britannique favorable à une sortie de l'Union, ce qui tirerait alors la livre à la baisse.

Point technique sur le GBP/USD

Le 23 avril, le GBP/USD a cassé la moyenne mobile à 50 jours et s'est fortement apprécié ensuite pour tester le niveau clé suivant à 1.5412. Jusqu'à présent, la livre n'a pas validé la cassure et se négocie actuellement à des niveaux inférieurs autour de 1.5235. Plus avant, la prochaine résistance se trouve à 1.5539 et la livre aura également besoin d'un nouvel élan pour casser la moyenne mobile à 200 jours. A la baisse, le câble trouvera un support autour de 1.52, puis un autre autour de 1.50.



Marchés FX

La BCB se bat contre l'inflation

La BCB a relevé le taux Selic

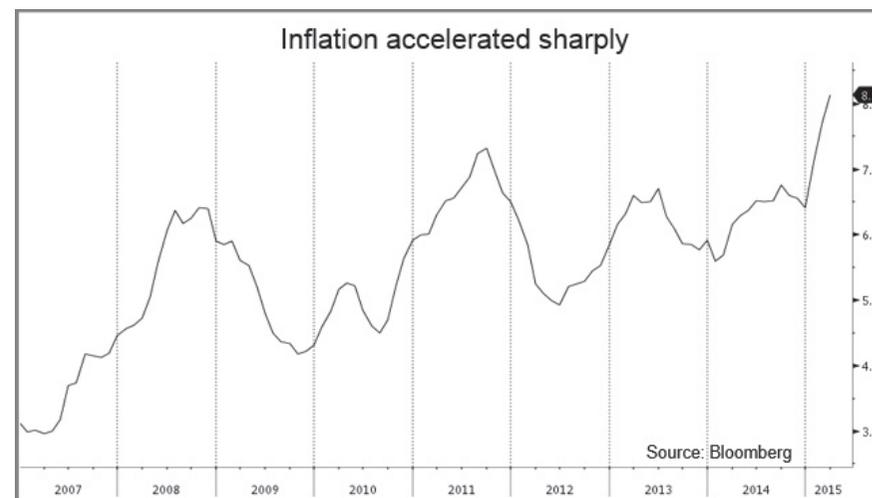
Le 30 avril, la BCB a relevé le taux Selic de 50 pbs de 12,75% à 13,50% afin de juguler l'inflation et de restaurer la confiance des marchés dans la capacité de la banque centrale à relancer l'économie. L'inflation a augmenté massivement tout au long de l'année dernière, atteignant 8,13% a/a le mois dernier (loin de l'objectif de 4,5% fixé par la BCB pour 2016). Nous tablons sur un maintien par la BCB du relèvement des taux face à des prévisions d'inflation bien au-delà de l'objectif (5,8% pour l'instant pour 2016).

Néanmoins, de nouvelles hausses de taux ne favoriseront certainement pas la reprise de l'économie brésilienne alors que l'on prévoit une nouvelle contraction du PNB au 1er trimestre 2015 de -0,2% a/a (la dernière augmentation du PIB brésilien remontant au 1er trimestre 2014). Le président Tombini surveillera donc attentivement les effets de l'augmentation des coûts de l'emprunt sur l'économie brésilienne tout en maintenant parallèlement la hausse des taux. Une récession plus forte viendrait toutefois renforcer la pression sur le marché de l'emploi et adoucirait par un effet mécanique la pression inflationniste en permettant à la banque centrale d'abaisser les taux d'intérêt une nouvelle fois en 2016.

L'USD/BRL

L'appréciation du réal a connu une accélération sur les dernières semaines suite à une montée de l'appétit des investisseurs en direction des "carry". Mais les incertitudes sur le timing de la hausse des taux et la faiblesse des chiffres brésiliens ont poussé les traders de "carry" à prendre leurs bénéfices et ont pesé sur la monnaie nationale. A court terme, nous tablons sur un retour des traders sur la devise à rendements supérieurs alors que de nouveaux relèvements des taux de la part de la BCB sont fortement probables. A moyen terme, l'économie américaine devrait se remettre de conditions météorologiques hivernales catastrophiques et les traders commenceront à intégrer la hausse des taux à venir de la part de la Fed. Globalement, il reste de la marge pour une nouvelle appréciation du réal mais cela pourrait n'être que temporaire.

L'USD/BRL aura besoin d'un coup de fouet pour évoluer au-delà de la moyenne mobile à 50 jours, à 3.0577 pour le moment. A la baisse, le premier support se situe à 2.8265 et le suivant est localisé à 2.76.



Marchés FX

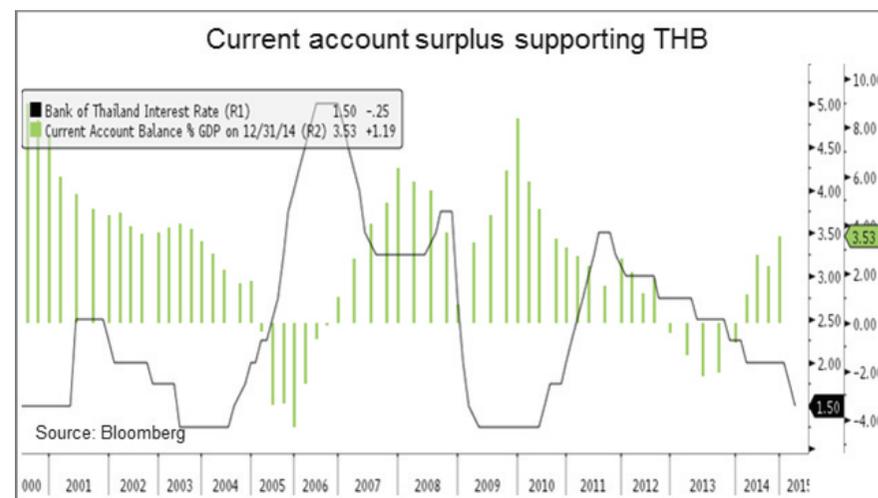
L'action de la BoT affaiblit le THB

Cette semaine, la Banque de Thaïlande (BoT) a créé la surprise en réduisant encore son taux directeur de 25 pbs, tirant ainsi les taux d'intérêt à 1,50%. Il est intéressant de noter que, malgré des fondamentaux qui expliquent clairement la faiblesse du baht thaïlandais, la devise a dangereusement résisté. En réalité, le THB a été l'une des seules devises à s'apprécier contre le dollar USD, lui permettant de rester l'une des devises régionales les plus fortes. Toutefois, après une longue attente, une modification de l'orientation de la BoT suggère qu'une nouvelle faiblesse du baht est probable.

Depuis son arrivée au pouvoir, le gouvernement s'est battu pour instaurer une légitimité politique, soutenir la croissance économique et susciter la confiance. Le THB continue pourtant de s'apprécier. Une première raison logique à ce renforcement de la devise s'explique par l'amélioration des comptes courants, suscitée par des importations moins importantes. La forte chute des importations peut être attribuée à la baisse des prix de l'énergie, de même que le ralentissement de la croissance économique a limité les demandes de biens automobiles et de capitaux. Par ailleurs, les investisseurs à la recherche de rendements intéressants ont réinvesti des capitaux dans des actifs thaïlandais cette année, afin de tirer profit de la dette plus élevée du gouvernement.

La décision de la banque centrale d'abaisser les taux d'intérêt visait directement la compensation de l'impact négatif du THB. Cette réduction a trouvé davantage de soutien, avec un vote de 5-2, deux dissidents préférant maintenir les taux. Le rapport qui en a découlé était particulièrement plus "colombe", en accentuant largement les effets d'un renforcement du THB. Il est clair que la Banque de Thaïlande se montre sciemment inquiète des retombées de la pression exercée sur les exportations et l'inflation par la récente appréciation du baht thaïlandais". L'inflation sous-jacente a chuté à 1,31% en mars, soit un plus bas sur un an. Au vu de la mention explicite du renforcement du THB, nos suspicions quant au risque de baisse des taux d'intérêt qui pousserait les taux vers un plus bas jamais vu (1,25%), ont augmenté de manière significative.

Si la demande interne et les chiffres de l'inflation restent fragiles, nous tablons pourtant sur une sur-performance régionale du baht THB sur ses pairs, à moins d'une action prise par la BoT. Pour limiter le renforcement du THB, la banque a annoncé des mesures d'assouplissement sur les flux de capitaux. Ces dernières rendront plus faciles les sorties de capitaux et les investissements dans le pays. D'après le timing de l'annonce, nous pensons que ces actions visent à diminuer la pression exercée par un THB fort. Un nouvel assouplissement devrait affaiblir le THB dans les semaines à venir.



Marchés Boursiers

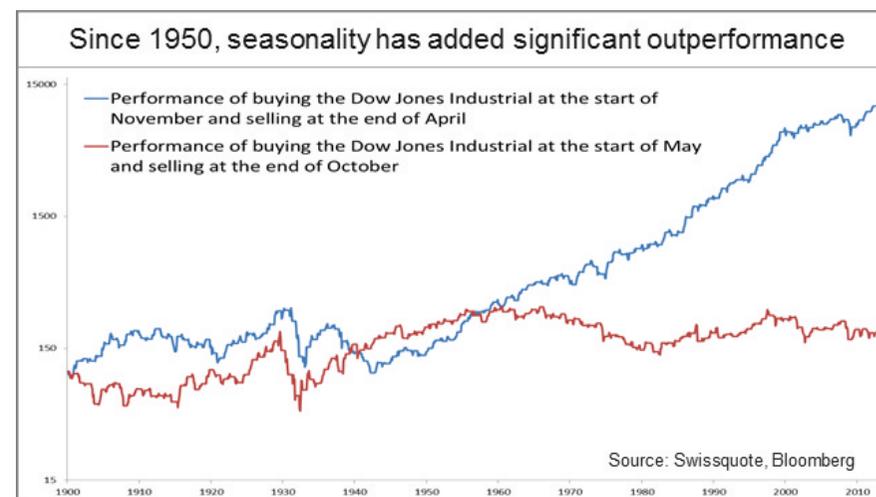
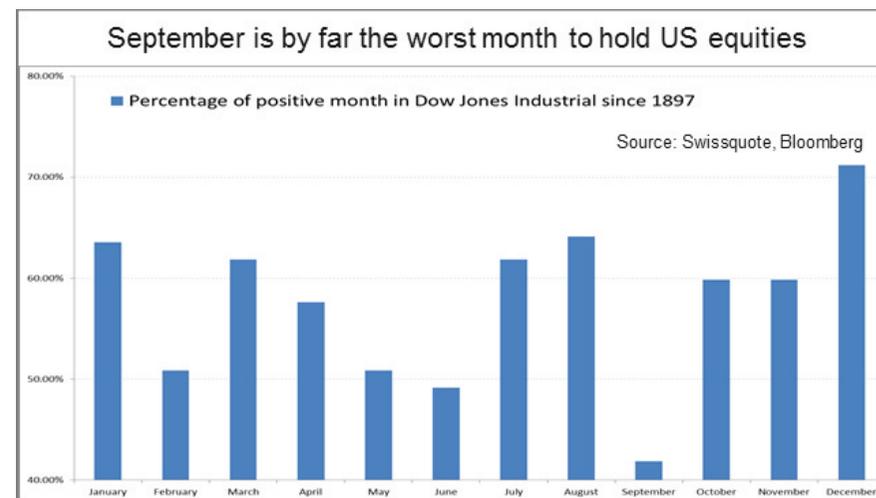
"Sell In May And Go Away"

Le phénomène saisonnier est désormais moins favorable aux actions américaines

Un vieil adage des marchés boursiers américains dit "Sell in May and go away" (Prenez vos bénéfices en mai et profitez de l'été). L'idée est d'investir dans des actions américaines début novembre et de s'en défaire à la fin du mois d'avril. Cela ne signifie pas obligatoirement que le marché enregistrera un repli du 1er mai jusqu'à la fin du mois d'octobre, mais il a été démontré que la performance affichée au cours de cette période était la plus faible comparativement au reste de l'année. Si la différence de performance s'explique en partie par un retour à la baisse des principaux marchés à l'approche de septembre (par ex. 1987, 1998 et 2008), cela ne doit pas occulter certains faits récurrents. Le mois de septembre est de loin le pire pour investir dans des actions américaines, puisqu'il n'est positif qu'environ quatre fois sur 10 (41,88%). Juin est le seul mois à être en moyenne plus souvent négatif que positif mais d'une courte tête (49,15%). A contrario, le mois de décembre est de loin le plus intéressant pour détenir des actions américaines, puisqu'il enregistre des résultats positifs plus de 7 fois sur 10 (71,19%).

Quelles seront les conséquences pour 2015 ?

Bien que le S&P 500 n'ait pas affiché de plus hauts marquants depuis février, le phénomène saisonnier défavorable à venir ne laisse pas présager un repli majeur à court terme. Cela s'explique en partie par le récent rally des actions américaines à base élargie (les entreprises de petites et moyennes capitalisations confirment actuellement la force des grandes capitalisations) et par la configuration technique actuelle (triangle ascendant) qui favorise un biais haussier à court terme. La Fed souhaitant néanmoins débiter son cycle de resserrement cette année (probablement en septembre), la période de négociation aux alentours de septembre devrait, à notre avis, s'avérer plutôt volatile. Il ne serait pas surprenant d'observer des prises de bénéfices dans les prochains mois alors que nous approchons de la fin de l'été, ce qui confirmerait des rendements limités pour la période de mai à octobre.



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 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.