

RAPPORT HEBDOMADAIRE

11 - 17 mai 2015

RAPPORT HEBDOMADAIRE - Survol

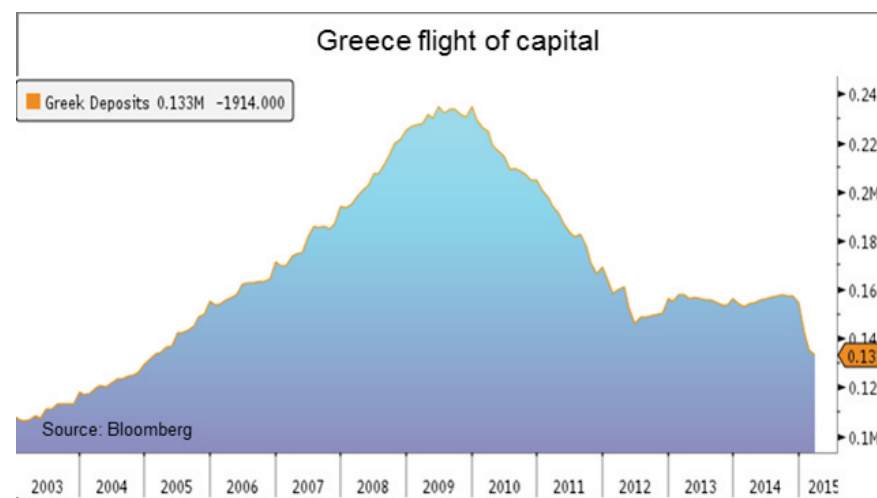
p3	Économie	Semaine importante pour Athènes et Bruxelles - Peter Rosenstreich
p4	Marchés FX	Prévisions de croissance trop optimistes au Canada - Peter Rosenstreich
p5	Économie	Marché boursier chinois : correction temporaire - Arnaud Masset
p6	Marchés FX	L'essor de l'EUR/USD ne va pas durer - Arnaud Masset
p7	Économie	La Norvège sensible au coup de chaud - Yann Quelenn
p8	Disclaimer	

Économie

Semaine importante pour Athènes et Bruxelles

Pour la Grèce, l'heure est au compte à rebours. Avec un ordre de payer 763 milliards d'euros au FMI à échéance du 12 mai, la Grèce mène une véritable course contre la montre. Si Athènes s'est montrée plus conciliante ces derniers jours, Bruxelles se montre pincée. La semaine dernière, la BCE a augmenté le prêt aux banques grecques de 76,9 milliards d'euros à 78,9 milliards d'euros dans le cadre du programme d'obtention de liquidités en urgence ou ELA (Emergency Liquidity Assistance). Sans ces liquidités, la Banque centrale hellénique ne détiendrait pas les capitaux nécessaires aux prêts destinés aux institutions financières nationales souffrant d'une pénurie de liquidités. Les dépôts grecs ont chuté pour le 7ème mois consécutifs. Pourtant, la BCE a déclaré qu'elle réviserait l'accès de la Grèce au programme après la réunion ministérielle des finances de la zone euro fixée la semaine prochaine. Elle a malencontreusement suggéré que l'absence d'avancées lors de la réunion du FM, aurait des conséquences fâcheuses sur les restrictions appliquées par la BCE sur les prêts accordés. Cet avertissement amplifie le sentiment qui est ressorti mercredi lors de la réunion des gouverneurs des banques centrales de l'Union européenne pendant laquelle une perte de confiance quant à l'engagement de la Grèce sur les réformes promises a été fortement ressentie. Pour les créanciers, l'un des points clés de l'accord sur les réformes résidait dans les réductions d'effectifs du secteur public. Malgré d'après discussions, le parlement grec a adopté le 7 mai une loi visant la réembauche de 4.000 employés licenciés pendant les mesures d'austérité. Les spéculations sur la quasi faillite de la Grèce semblent justifiées. Les récents retards de paiements aux retraités et aux employés du service public montrent la raréfaction des liquidités, même si les autorités grecques expliquent que la vraie raison du délai observé tient davantage d'un problème technique.

Le non-paiement au FMI de la prochaine échéance fixée la semaine prochaine ne serait pas une fin en soi, puisque la Grèce se verrait accorder 30 jours de délai pour régler sa dette. Mais il représenterait un terrible précédent (6,5 milliards sont exigibles en juillet). A notre avis, deux solutions s'offrent à la Grèce : soit un report négocié auprès des créanciers, soit la mise en place de contrôles de capitaux (en se préparant à toute éventualité). Nous maintenons une position négative sur l'EUR/USD. Les ventes généralisées sur les taux de la zone EUR ont été réalisées en fonction des chiffres économiques positifs de la zone euro (perspectives d'inflation supérieure) et de l'optimisme sur un éventuel accord sur le dossier grec. Toutefois, malgré une hausse récente des rendements, les traders favoriseront des taux américains supérieurs tandis que la prolongation de la période d'indécision grecque pèsera sur la monnaie unique.



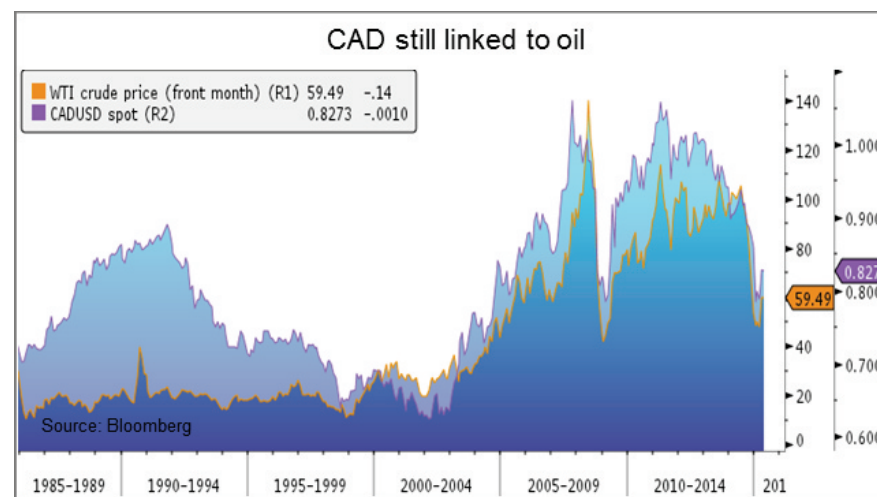
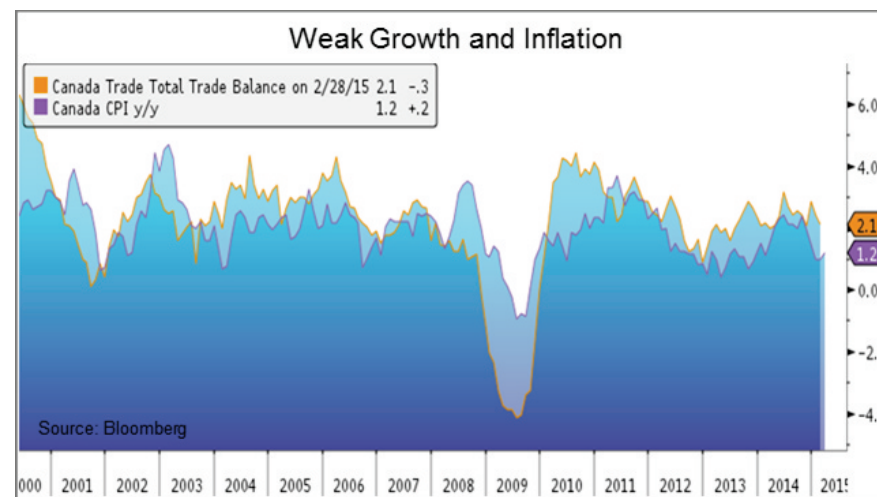
Marchés FX

Prévisions de croissance trop optimistes au Canada

Le taux de chômage s'est maintenu, contre toutes attentes, à 6,8% en mars, tandis que l'emploi enregistre une baisse de 19.7k (risque baissier) contre une hausse de 28.7k le mois dernier. La chute de l'emploi a été suscitée par de nouvelles réductions dans l'industrie pétrolière. Globalement, l'économie canadienne souffre toujours des prix bas du pétrole et du ralentissement observé aux États-Unis. Le PIB au 1er trimestre s'est inscrit à 0%, sans contraction grâce aux chiffres satisfaisants des ventes au détail et des services financiers qui ont permis de compenser le repli du secteur de l'énergie. Malgré la décélération de l'économie et de violents vents contraires, le gouverneur de la Banque du Canada, Stephen Poloz, insiste sur le fait de la reprise économique est proche, le choc provoqué par la chute des prix du pétrole étant en régression.

Les perspectives optimistes aident à rationaliser la décision de la banque centrale favorable au maintien du taux de prêt à 1 jour principal à 0,75% en avril. Les minutes indiquent également que les risques d'une nouvelle réduction des taux cette année s'amenuisent. Toutefois, les prévisions de M. Poloz ont été moins stellaires, par ailleurs la baisse persistante des prix du pétrole et le ralentissement observé aux États-Unis ont été plus accentués que prévus suggérant que la croissance et la désinflation continueront d'affecter le Canada. Les attentes de la banque centrale de 1,9% de croissance pour 2015 paraissent excessives. La forte correction des marchés de l'immobilier de Toronto et de Vancouver pourrait soudainement affecter la croissance, parallèlement à des risques plus évidents comme une chute des investissements. Il faut noter, que si la faiblesse du CAD est favorable aux exportations, elle gêne également les importations de machines et d'équipements majeurs, tous nécessaires à de nouveaux investissements.

L'USD/CAD reste dans une fourchette baissière inscrite entre 1.2061 et 1.2165 avec des prix du brut à la traîne. Une cassure baissière de la zone du support localisé à 1.1945 déclencherait une plus forte pression à la vente en ciblant le point situé à 1.1800. Nous restons baissiers sur le CAD contre l'USD en raison de la morosité des chiffres économiques et de l'attitude "dovish" des banques centrales. Un défi massif lancé à la résistance localisée à 1.2300/50 serait nécessaire face à une tendance baissière actuelle négative et construirait une base de support solide.



Économie

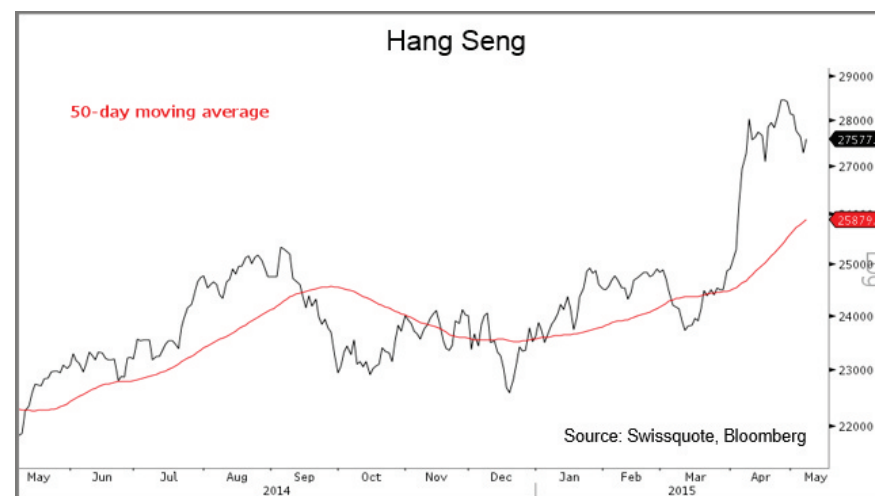
Marché boursier chinois : correction temporaire

Les actions chinoises ont atteint des sommets depuis le milieu de l'année 2014 avec un indice Shanghai Composite en hausse de plus de 109% de 2,010.53 en juin 2014 à 4,209.91 vendredi dernier. Cette performance est on ne peut plus honorable, malgré des signes répétés de perte de vitesse. Le PIB chinois n'a augmenté que de 7% a/a au cours du premier trimestre, soit une baisse après avoir atteint 7,3% au 4eme trimestre 2014. Par ailleurs, le PMI HSBC Manufacturing d'avril s'est inscrit en-deçà des attentes, à 48.9 alors que les analystes tablaient sur 49.4. La Banque centrale de Chine (PBoC) et le gouvernement sont conscients que les gains affichés récemment par les actions ne s'appuient sur aucuns fondamentaux, si ce n'est la perspective d'une politique monétaire plus accommodante de la part de la PoBC. Le gouvernement tente donc de contrôler le "rally" des actions en appliquant des restrictions sur les prêts avec appels de marge face à une bulle alimentée par les ouvertures quotidiennes de comptes par des milliers d'investisseurs chinois.

Attendez-vous à un nouvel assouplissement monétaire

D'un autre côté, les décideurs politiques visent à adoucir les retombées d'une expansion économique contenue sur le marché de l'emploi et de la stabilité financière générale en assouplissant à nouveau la politique monétaire. La Banque centrale de Chine a abaissé son taux d'intérêt à 1 an de 25 pbs à 5,35% le 28 février et a réduit le taux de réserves obligatoires des banques (RRR) de 100 pbs à 18,50% le 19 avril. Nous pensons que la Banque va continuer à travailler de concert avec les régulateurs afin de contrôler l'impact d'une politique monétaire plus accommodante sur le marché boursier. Des mesures complémentaires sous forme d'une réduction de 50 pbs du taux de référence du marché et d'un nouvel accès à des facilités de trésorerie aideront sans doute les entreprises, mais les retombées sur l'ensemble de l'économie sont incertaines.

Nous anticipons pourtant un retour de la croissance et le maintien de la stabilité du CNY. Du côté des actions, le Shanghai Composite affichait une baisse de plus de 5,80% la semaine dernière. D'après nos analyses, il ne s'agit que d'une correction temporaire. Selon nos prévisions qui envisagent un rebond de la croissance de l'économie chinoise d'ici le 3eme trimestre, les cours des actions devraient commencer à se redresser.



Marchés FX

L'essor de l'EUR/USD ne va pas durer

Dans sa dernière déclaration, la Réserve fédérale a renouvelé sa confiance en l'économie américaine, en ajoutant que le récent ralentissement était dû à un facteur temporaire. Selon les derniers chiffres, il apparaît que ces facteurs temporaires pourraient être plus durables que prévus. Le rapport ADP sur les emplois du secteur privé du mois d'avril publié la semaine dernière indique que les sociétés n'ont enregistré que 169.000 emplois le mois dernier (consensus à 200.000). Par ailleurs, le document renforce les inquiétudes concernant l'industrie manufacturière américaine - le secteur a fait disparaître 10.000 emplois, après l'effondrement de la production industrielle en mars (-0,6%/m/m contre 0,1% prévu). Les emplois non agricoles se sont inscrits en deçà des attentes à 223.000 contre 228.000 d'après consensus, révision précédente à la baisse de 126.000 à 85.000 (!).

La combinaison d'une amélioration encourageante de l'économie européenne et de la déception des chiffres américains a forcé les investisseurs à réévaluer le niveau de l'EUR/USD. L'euro est en hausse de plus de 8% depuis son plus bas du 13 mars. Pour mémoire, en juin 2014, un euro valait 1.3990 dollar, les mois suivants, la monnaie unique perdait 25% alors que la Fed avait mis fin à son QE et que les traders commençaient à intégrer la hausse des taux à venir en pariant que l'économie américaine continuerait à croître au même rythme. L'événement ne s'est pas produit.

A long terme, nous maintenons notre position haussière sur le dollar et nous tablons sur une forte accélération de l'économie américaine au 3eme trimestre, qui poussera le billet vert à la hausse. Malgré une croissance faible, d'autres chiffres indiquent une activité solide. Toutefois, les chiffres américains feront l'objet d'une surveillance accrue dans les semaines à venir et les traders auront à cœur d'acheter des dollars dès l'annonce de nouvelles encourageantes. Nous pensons que la correction de l'EUR/USD arrive à terme et que l'euro aura besoin de très mauvaises nouvelles en provenance des États-Unis pour casser la résistance à 1.1389. Si la monnaie unique perd le rythme, un support est situé à 1.1029 (résistance précédente, devenue aujourd'hui support) puis à 1.0458.



Économie

La Norvège sensible au coup de chaud

L'économie se fragilise encore

Comme prévu, la Norges Bank a maintenu son taux de dépôt à vue à 1,25% lors du dernier MPC. Les décideurs politiques gagnent ainsi du temps afin de rassembler le maximum de données, en particulier les chiffres du PIB au 1er trimestre qui seront publiés le 20 mai. Les attentes en termes de taux de croissance nationale pour le prochain trimestre ont été révisées à la baisse et face à l'économie qui continue de se fragiliser, une baisse des taux en juin devient de plus en plus probable. Rappelons que l'inflation atteint actuellement les 2%.

Aujourd'hui, la menace la plus grande pour l'économie norvégienne est sa surexposition aux cours du pétrole. Pendant une année, les prix du brut ont fortement baissé, pour passer de plus de 110 \$ le baril à 42, 03 \$ à son cours le plus bas. La croissance économique en a été impactée et a conduit la Banque centrale de Norvège à adopter une position "dovish". Le gouverneur Olsen a déclaré que le prix du Brent à moins de 70 \$ le baril, maintenait l'économie norvégienne sur le fil du rasoir. Dans le même temps, le billet vert a atteint son plus haut niveau depuis 2002.

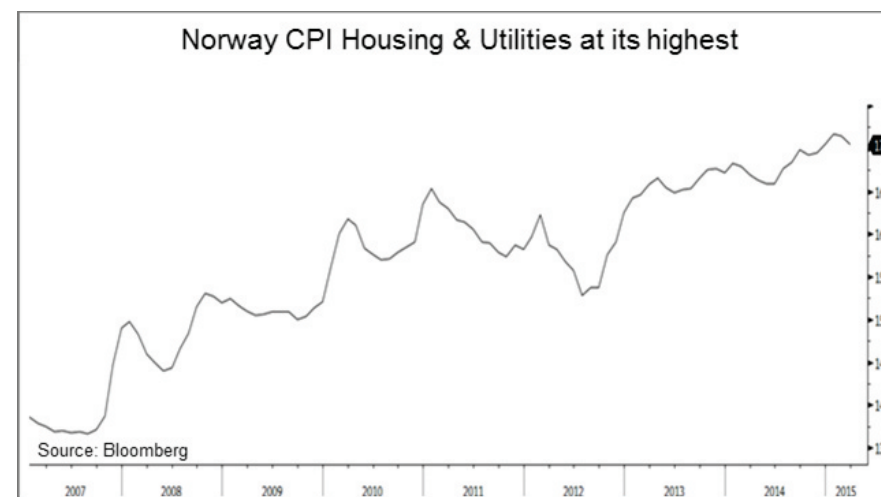
La bulle du marché immobilier sous les projecteurs.

La dette norvégienne est actuellement très élevée et augmente encore parallèlement aux prix de l'immobilier. L'indice des prix du secteur s'inscrit aujourd'hui à 179, soit un nouveau plus haut record, -100 étant le niveau de prix en 2005. Le prix des logements a triplé depuis le milieu des années 90. La bulle immobilière menace la croissance économique. Il faut garder à l'esprit que les prix augmentent aujourd'hui plus rapidement encore qu'on le prévoyait en décembre. La question de fonds est la dette de titres au détail actuelle. Les conditions de prêts des organismes bancaires ne sont encore assorties que d'un minimum de restrictions et en conséquence, sous-tendent la bulle. Le Norway Consumer Credit est également à son plus haut à 2.755 milliards de NOK. En d'autres termes, les norvégiens doivent à leur créanciers environ deux fois leur revenu disponible. "Un tel niveau n'est pas tenable" a déclaré M. Olsen.

La Norges Bank et sa politique contradictoire

La récente remontée des prix du pétrole pourrait empêcher la banque centrale d'abaisser son taux de dépôt à un jour puisqu'elle accroît les pressions inflationnistes et entraîne dès lors un maintien des prix de l'immobilier. La vraie question est de savoir si nous assistons à un scénario "loose-loose" accompagné de perspectives négatives causées par la dégringolade des prix du brut avec d'un autre côté, une bulle massive du secteur immobilier ?

Depuis le mois de mars, l'USD/NOK affiche une tendance clairement à la baisse. Nous pensons toutefois qu'un renversement de la tendance est hautement probable. Un repli de la NOK poussera la paire vers la résistance située à 7.5593.



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.