

RAPPORT HEBDOMADAIRE

8 - 14 juin 2015

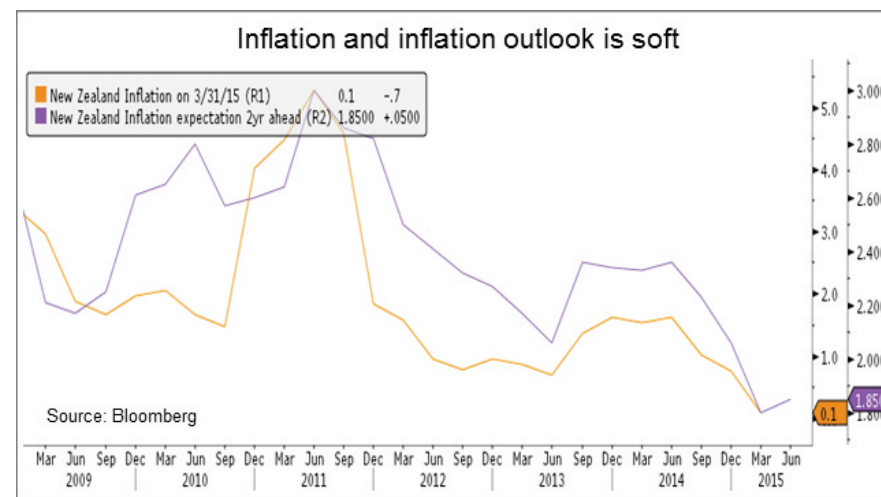
RAPPORT HEBDOMADAIRE - Survol

p3	Marchés FX	AUD/NZD : cassure haussière d'après les fondamentaux - Peter Rosenstreich
p4	Économie	L'économie australienne est encore fragile - Arnaud Masset
p5	Économie	Mexique : on recherche des investisseurs - Yann Quelenn
p6	Économie	La BCB veille à sa crédibilité - Arnaud Masset
p7	Économie	La Grèce reporte les paiements dus aux FMI - Yann Quelenn
p8	Disclaimer	

Marchés FX

AUD/NZD : cassure haussière d'après les fondamentaux

Le cross AUD/NZD a réalisé un modèle drapeau haussier indiquant un nouveau potentiel à la hausse. En outre, en tenant compte des fondamentaux sous-jacents, nous anticipons un nouvel élan haussier. Si les conditions économiques de l'Australie sont moroses, elle devrait dépasser en valeur relative la Nouvelle Zélande. Les attentes concernant la décision sur les taux qui sera prise la semaine prochaine par la RBNZ sont relativement équilibrées et oscillent entre une absence de modification et une baisse de 25 pbs du taux de base officiel. Lors de sa réunion d'avril, la RBNZ a indiqué que si "la demande faiblissait et que les résultats de la fixation des salaires et des prix s'établissaient à des niveaux inférieurs ou constants par rapport aux attentes d'inflation ciblée", il faudrait s'attendre à un abaissement des taux d'intérêt. Depuis, la demande a clairement décéléré face à l'affaiblissement des prix des matières premières et les exportations ont encore ralenti dans la zone géographique. Les exportations de marchandises ont chuté à 4,17 milliards alors que le déficit commercial s'est élevé à -2.624 millions. L'inflation totale a chuté vers des plus bas historiques à 0,1% a/a (bien en-deçà de l'objectif ciblé par la RBNZ) sur les prix bas du pétrole.



Inquiétudes autour des bulles du marché de l'immobilier

Il reste toutefois des points économiques positifs qui maintiendront la RBNZ à l'écart pour l'instant. Les consommateurs se montrent enthousiastes puisque les ventes de détail ont augmenté de 2.7% et le taux de chômage reste bas (malgré une légère hausse décevante à 5,8%). Pourtant, les marchés de l'immobilier poursuivent leur accélération et suscitent l'embarras de la RBNZ. Le prix des logements individuels a/a a augmenté de 8,3% en avril, après une dérive à la baisse pendant la majeure partie de l'année 2014. Nous pensons que toute action de la banque centrale sera reportée jusqu'à la mise en place de mesures restrictives des conditions de prêt visant à décourager le développement d'une bulle. Globalement, une marge de manœuvre subsiste pour des mesures d'assouplissement même si la banque centrale reste sur son quant à soi. Les traders devraient tabler sur un affaiblissement du NZD et une paire AUD/NZD toujours plus haute.



Économie
L'économie australienne est encore fragile
Des chiffres mitigés

L'économie australienne a enregistré une croissance de 0,9% au cours du premier trimestre comparativement au 4e trimestre 2014. Si le chiffre s'aligne sur les attentes du marché, nous estimons que la situation n'est pas aussi favorable que le suggèrent les résultats. Si l'on en croit les études du Bureau australien des statistiques, la demande interne est atone tandis que la consommation s'est contractée de -1,2% (cvs) au cours des 3 premiers mois. La note positive vient donc principalement des exportations nettes (les exportations ont augmenté de 5% tandis que les importations sont en hausse de 3,1% cvs), ce qui prouve que la dévaluation compétitive fonctionne. Par ailleurs, la formation totale de capital, indicateur indirect de l'investissement total, a chuté de -3,2% (cvs) pendant la période hivernale. Les chiffres plus récents montrent que la situation économique n'a pas connu d'amélioration au mois d'avril puisque les ventes de détail ont surpris à la baisse pour le deuxième mois consécutif en affichant un chiffre sans évolution, contre 0,3% m/m attendus (chiffre précédent révisé à la baisse de 0,3% à 0,2% m/m).

Une nouvelle baisse des taux à prévoir ?

Dans l'ensemble, ces chiffres confirment notre vision baissière sur l'AUD/USD, et augmentent les chances de voir appliquer de nouvelles baisses des taux par la Reserve Bank d'Australie. Restons prudents, si la croissance américaine ne se redresse pas sensiblement, le rally du dollar pourrait ne pas avoir lieu, ce qui permettrait à l'Aussie de se renforcer par rapport au billet vert. La RBA serait alors contrainte à l'action afin de conserver une devise faible. Dans sa dernière déclaration, Glenn Stevens a réaffirmé qu'une "nouvelle dépréciation paraissait à la fois probable et nécessaire, en particulier au vu des replis significatifs des prix des principales matières premières". Pour autant, les derniers chiffres NFP en provenance des États-Unis, meilleurs que prévus, ont permis à l'Aussie d'atteindre notre objectif fixé à 0.76. Ces données favorables doivent cependant être confirmées par d'autres chiffres américains, afin de permettre à l'AUD/USD d'évoluer plus bas.



Économie

Mexique : on recherche des investisseurs

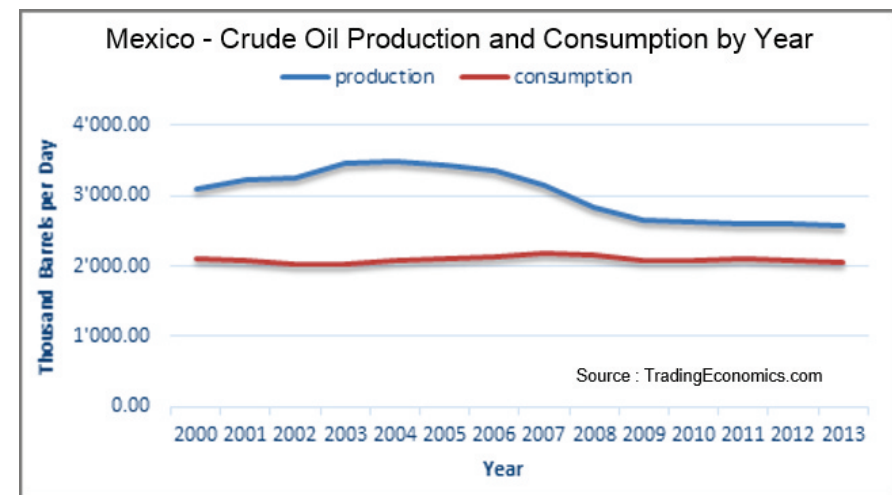
Le Mexique figure parmi les pays les plus riches au monde en termes de ressources pétrolières et de gaz naturel. Il se classe au 18^e rang des réserves mondiales. Pourtant les marchés de l'énergie restent sous propriété de l'État par le biais de Petroleos Mexicanos (Pemex). Aucune autre société privée n'est autorisée à exploiter le pétrole mexicain jusqu'à ce que de nouvelles réformes soient mises en place. De facto, en raison de cette rigidité, Pemex s'est révélée incapable d'augmenter la production. Les revenus de l'or noir connaissent une baisse régulière. En outre, les infrastructures sont obsolètes et les problèmes de distribution toujours plus nombreux, ce qui rend le transport du pétrole d'autant plus difficile.

En 1994, le Mexique conscient de la criticité de ces questions, a rejoint le NAFTA (North American Free Trade Agreement) dans le but de relancer l'investissement et, par la même occasion, la croissance. Si ces investissements ont permis un léger soutien de la production de pétrole et de gaz, ils n'ont pas suffi à renverser la baisse de la production de pétrole sur les dix dernières années.

Bien que la demande de l'or noir reste forte, les exportations ont chuté et le Mexique se voit donc obliger d'importer toujours plus de gaz des États-Unis afin de soutenir (c'est un comble) la production à la fois d'électricité et de pétrole. La réalité du marché pousse aujourd'hui le pays à libéraliser ses marchés de l'énergie. La mise en chantier d'infrastructures est activement encouragée.

Le marché de l'énergie représente un secteur clé pour le Mexique. Parallèlement aux investissements de grande ampleur, Banxico souhaite apporter son aide en recourant à des outils de politique monétaire. Pour le moment, son taux directeur reste inchangé à 3% et confirme sa politique accommodante. La stabilité de l'inflation sous les 3% permet d'avoir les coudées franches pour un nouvel assouplissement dans la mesure où la croissance s'est révélée volatile ces dernières années.

Il faut également ajouter que si la FED relevait ses taux, le Mexique ne laisserait pas l'inflation évoluer à la hausse. Nous pensons que Banxico s'alignera sur la politique de taux des États-Unis pour maintenir cet équilibre. La Banque centrale joue donc actuellement la carte de la patience.



Économie

La BCB veille à sa crédibilité

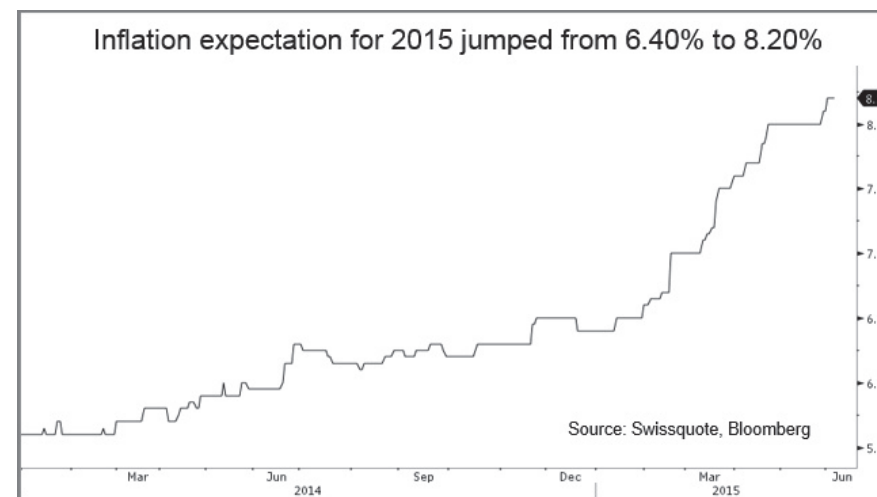
La semaine dernière, l'USD/BRL a évolué encore plus bas, chutant à 3.1041 mercredi dernier alors que les mesures d'austérité poursuivent leur chemin jusqu'au Congrès. De plus, quelques indicateurs économiques ont créé la surprise à la hausse avec une balance commerciale de mai qui a enregistré 2.761 millions de dollars contre 2.400 millions. La hausse s'explique par des exportations plus élevées (+1,6 milliards \$) et des importations en légère baisse (-0,7 milliard \$) grâce à l'affaiblissement du BRL. Les prix plus bas du pétrole combinés au ralentissement de l'économie ont favorisé un excédent de la balance commerciale. La production industrielle d'avril s'est contractée de "seulement" -1,2% m/m (cvs) tandis que les économistes attendaient une contraction de -1,4%. D'un autre côté, l'indice PMI de Markit a reculé dans chaque secteur (secteur manufacturier à 45.9 contre 46 les mois précédents, composite à 42.9 contre 44.2 et le secteur des services à 52.5 contre 44.6). Globalement, l'économie brésilienne n'est pas au bout de ses peines et les hausses successives des taux appliquées par la BCB n'aident pas à relâcher la pression sur l'économie mais nous devrions en voir le bout.

La BCB a remonté le taux Selic

Comme le prévoyait le marché, la BCB a relevé le taux Selic de 50 pbs à 13,75%. Le communiqué qui a suivi n'était qu'un copier-coller" du précédent et il faudra donc attendre la publication des minutes de la réunion prévue le 11 juin, pour accéder à des informations détaillées. Malgré une amélioration des perspectives d'inflation (l'indice étendu des prix à la consommation IPCA à 12 mois a baissé de 6,02% à 5,99% tandis que l'inflation est prévue à 8,26% pour 2015), nous prévoyons un maintien de la hausse des taux par la BCB le mois prochain à 14% alors que les anticipations d'inflation pour 2016 s'inscrivent encore largement au-dessus de l'objectif de 4,5%. Une étude récente de la BCB indique que l'inflation est attendue à 5,5% d'ici la fin de l'année prochaine.

Et la suite ?...

Dans la mesure où la BCB doit restaurer sa crédibilité et malgré le repli de l'activité économique, le Copom n'a certainement pas encore dit son dernier mot sur le resserrement des taux. Nous attendons donc une nouvelle hausse, la dernière, à 14% en juillet avant un renversement de vapeur une fois les mesures d'austérité lancées.



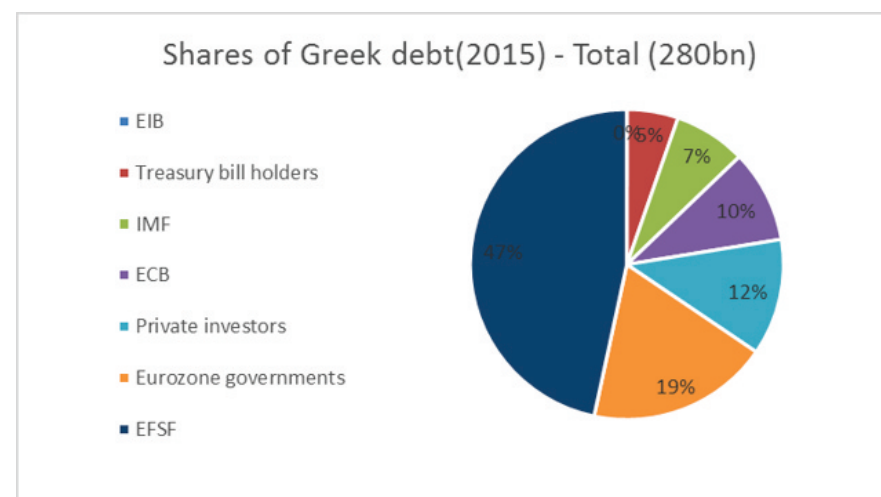
Économie

La Grèce reporte les paiements dus aux FMI

Berlin a accueilli un nouveau sommet organisé en urgence sur le dossier grec, qui a rassemblé les décideurs allemands et français ainsi que la BCE et le FMI. Les discussions ont porté essentiellement sur le déblocage de 7,2 milliards d'euros de fonds d'aide d'urgence en échange de la mise en place de mesures d'austérité plus drastiques (en d'autres termes, des réformes en échange de liquidités). A l'issue de ce sommet de la dernière chance, la Grèce a soumis jeudi soir à ses créanciers une proposition de 47 pages dans laquelle le gouvernement grec estimait que des compromis avaient été acceptés. Elle a également choisi de faire pression en déclarant qu'elle n'honorait pas le prochain paiement au FMI si aucun accord n'était trouvé avant le vendredi 5 juin. S'appuyant sur une clause spécifique, elle a judicieusement décidé de regrouper plusieurs règlements en un seul et donc de reporter le remboursement à la fin du mois de juin (déclarant "choisir de ne pas payer").

Nous pensons que le déblocage répété de fonds n'est pas une solution durable à long terme. La vérité est que cela fait 3 ans que la Grèce devrait être en situation de défaut paiement, même si aujourd'hui les créanciers jouent le jeu du "c'est à prendre ou à laisser". La Grèce est actuellement incapable de rembourser le FMI, même à la fin juin. Il est important d'ajouter que le pays doit également s'acquitter d'une somme d'environ 7 milliards d'euros à la BCE en juillet et août. Il est essentiel de comprendre que la crédibilité de la BCE sera mise à mal (en raison des prêts colossaux dont on parle actuellement), si la Grèce fait (encore une fois) défaut. Un défaut n'entraînerait pas forcément une sortie de la zone euro mais altérerait considérablement la stratégie de soutien de la BCE à destination des banques.

Les responsables grecs semblent vouloir gagner du temps dans la mesure où les compromis actuels sont trop exigeants. La pression accumulée sur les retraites grecques et sur les salaires de la fonction publique atteint un point culminant. Politiquement parlant, Syriza s'est fait élire en promettant l'abandon des mesures d'austérité mais a néanmoins accepté de réformer les pensions et le système de la TVA. L'euro prépare sa sortie et le plus tôt sera le moins coûteux. La BCE, pour sauver sa crédibilité est maintenant disposée à négocier l'excédent budgétaire de 4,5% pour 2015 et 2016, "1% et 1,5% sont dorénavant les nouveaux objectifs" a déclaré Manos Giakoumis, le vice-premier ministre grec.



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.