

RAPPORT HEBDOMADAIRE

15 - 21 juin 2015

RAPPORT HEBDOMADAIRE - Survol

p3	Marchés FX	Un cran de plus dans la guerre des devises en Asie - Peter Rosenstreich
p4	Économie	La RBNZ abaisse son principal taux directeur - Arnaud Masset
p5	Économie	L'OPEP défend sa part de marché - Yann Quelenn
p6	Économie	L'économie brésilienne reste sous pression - Arnaud Masset
p7	Économie	Les USA luttent pour la reprise - Yann Quelenn
p8	Disclaimer	

Marchés FX

Un cran de plus dans la guerre des devises en Asie

Face au renforcement des devises régionales, la Banque de Corée a réagi en réduisant son taux directeur de 25 pbs à 1,5% (consensus sur le maintien des taux). Les décisions concernant les taux n'ont pas emporté l'adhésion de tous, d'après le gouverneur Lee. Suite à l'épidémie du syndrome respiratoire du Moyen-Orient (MERS) qui a ralenti l'activité de entreprises plus que prévu, la confiance des consommateurs est maintenant en repli, la détérioration des exportations est régulière et les perspectives de croissance sont pessimistes. Dans l'ensemble, le communiqué était "dovish" et indiquait que les "risques à la baisse de la croissance nationale prévus en avril se sont étendus".

Toutefois, la logique première de la baisse proactive s'est appuyée sur la persistance des chiffres faibles du marché des exportations. La BoK a revu sa position en déclarant que "la tendance au recul des exportations a connu une accélération". Le KRW a enregistré un rally haussier sur 3 ans face à son concurrent régional, le JPY, alors que les Abenomics ont récupéré de la croissance par le biais de la dévaluation concurrentielle. Les chiffres des exportations de mai indiquent une contraction significative de 10,9%. Face à l'effondrement des exportations, le gouvernement a réitéré la nécessité d'un affaiblissement du KRW et exprimé son inquiétude vis-à-vis de ses voisins quant aux dévaluations concurrentielles. Dans les semaines à venir, et même si la décision sera finalement prise en fonction des chiffres observés, de nouvelles mesures d'assouplissement devraient être annoncées pour défendre le KRW. Cela étant, nous anticipons d'autres réactions de la part des pays exportateurs de la zone par le biais de contre-mesures.

Il reste que l'assouplissement de la Banque de Corée sera contraint par la hausse de l'endettement des ménages. Les conditions d'obtention exceptionnelles de crédit alimentent une expansion rapide de ce dernier, ce qui s'est révélé perturbant pour la Corée par le passé (séries de baisses extrêmes du crédit). Les retards de paiements sont restés faibles et le crédit alimente les ménages fortunés. Mais les baisses régulières des taux représentent moins dans les dépenses des ménages qui visent à réduire leur endettement. C'est un point que la BoK prendra assurément en considération en formulant sa politique.



Économie

La RBNZ abaisse son principal taux directeur

Au début de la semaine, la Banque centrale de Nouvelle Zélande a rendu publique sa politique monétaire qui accompagne sa décision sur l'évolution des taux d'intérêt. Le rapport nous donne des informations détaillées sur l'état actuel de l'économie du pays. Voici un rapide aperçu des facteurs qui ont conduit la RBNZ à abaisser son principal taux directeur de 25 pbs à 3,25%.

Après avoir connu un recul constant de 7,2% au 3e trimestre 2012 à 5,5% au 3e trimestre 2015, le taux de chômage retourne à la hausse et atteint 5,8% au premier trimestre 2015. Cette augmentation s'explique par une participation plus forte de la main d'œuvre qui atteint un nouveau plus haut de 69,6% au premier trimestre 2015 alors que la croissance vigoureuse de l'emploi a incité les personnes à rechercher un travail. Au premier trimestre, la main d'œuvre s'est accrue de 73.000 personnes dont la moitié vient d'une forte immigration nette. La croissance de cette dernière est restée au-delà des 1% pendant les quatre derniers trimestres. Toutefois, le taux de chômage devrait baisser aux alentours de 5% et entraîner des pressions sur les salaires. Par ailleurs, les prix plus bas du pétrole et le renforcement du NZD pendant les premiers trimestres ont exercé des pressions supplémentaires sur l'inflation, avec un IPC (indice des prix à la consommation) global en baisse en-deçà de 1% a/a pendant le mois hivernal.

La réunion de ces facteurs (croissance à long terme de l'emploi, forte immigration nette, augmentation durable des salaires et baisse des taux d'intérêt) contraint le marché de l'immobilier, en tirant les prix vers le haut. Rien qu'en avril, le prix médian de l'immobilier (Auckland compris) a bondi de 7% a/a en mai ou 1,1% sur un mois, avec une augmentation encore plus substantielle à Auckland où le prix médian a augmenté de plus de 20% a/a. Pourtant la situation alarmante du marché immobilier n'a pas empêché la Reserve Bank d'abaisser le taux directeur de 25 pbs à 3,25% la semaine dernière, malgré les inquiétudes sur la croissance et les pressions de faible inflation.

La RBNZ ne reste pourtant les bras croisés et prend des mesures pour s'attaquer au risque grandissant du marché sur Auckland. La banque a proposé des modifications à la politique de LVR (loan-value-ratio) au début du mois de mai avec mise en application possible en octobre cette année. La nouvelle politique demande aux investisseurs de propriétés résidentielles ayant recours à des prêts bancaires dans la région d'Auckland de présenter un dépôt d'au moins 30%. Le deuxième sujet majeur d'inquiétude porte sur une hausse de la "limitation" appliquée aux emprunts à LVR élevés (c'est à dire aux emprunteurs présentant moins de 20% de dépôt) hors Auckland, de 10% à 15% de la valeur dollar du nouveau prêt hypothécaire résidentiel des banques. En définitive, la limitation de 10% s'appliquera encore aux emprunts à LVR élevés des occupants-proprétaires d'Auckland. L'objectif de ces modifications est de réduire le déséquilibre entre Auckland et le reste du pays et de renforcer la résilience du système bancaire en cas d'éclatement possible de la bulle immobilière.

Malgré l'appel de la Reserve Bank adressé aux banques, les enjoignant à respecter "l'esprit" des restrictions et à ne pas encourager les prêts à LVR élevés sur Auckland, nous pensons que les investisseurs partiront en quête de tels prêts au cours de l'été avant la prise d'effet de la nouvelle réglementation. Nous tablons donc sur un renforcement du marché avant d'observer les retombées du nouveau cadre réglementaire. Cela devrait avoir pour conséquence d'atténuer le penchant de la Reserve Bank (dans une certaine mesure) pour un abaissement rapide des taux, malgré une tendance "dovish" forte.

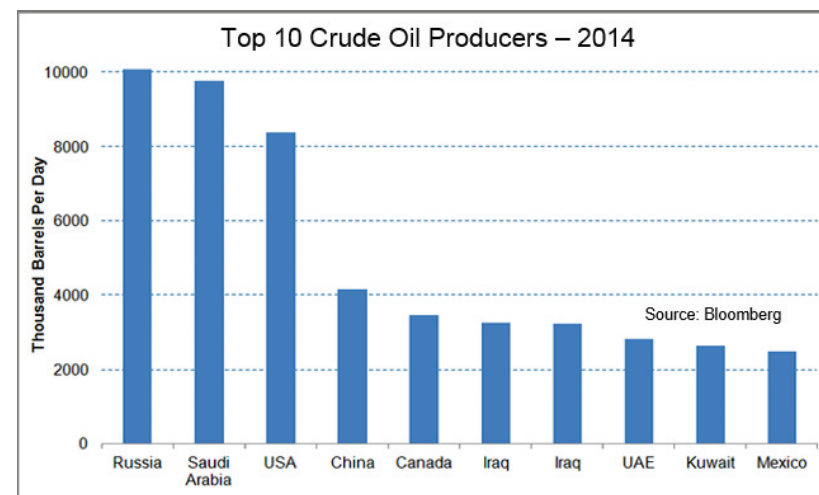
Économie

L'OPEP défend sa part de marché

Suite au sommet de l'OPEP qui s'est tenu à Vienne vendredi dernier, il a été décidé de maintenir le niveau de production inchangé (malgré l'inquiétude affichée par certains des membres sur le sur-approvisionnement). Le quota de production de l'OPEP reste à un niveau de 30 millions de barils par jour dans un contexte d'affaïssement de la demande en pétrole l'année dernière. L'organisation semble encore s'engager dans une stratégie de défense de sa part de marché qui représente 40% de l'offre de pétrole mondiale. Le maintien de la production à un niveau élevé exerce donc une pression sur le schiste bitumineux américain en plein essor mais qui présente des coûts de production supérieurs. La stratégie se fonde sur la supposition que des coûts de production supérieurs ralentiront l'extraction américaine. La stratégie de prix bas fonctionne en effet puisque le nombre de plateformes américaines de forage a chuté d'environ 1% la semaine passée. L'année dernière, plus de 50% des sites d'extraction américains ont fermé.

L'OPEP a souligné également qu'il était nécessaire de maintenir un tel niveau de production dans un contexte de reprise économique, puisque les surplus devraient se réduire grâce à l'augmentation de la demande. "La stabilité des marchés doit concerner chacun de nous", a ajouté l'OPEP.

Suite à la réunion de l'organisme, l'Iran a confirmé qu'il réintégrerait le marché. Pour le moment, le pays est encore sous embargo. Néanmoins, d'ici le 30 juin, nous attendons un accord entre Téhéran et six pays (Chine, France, Allemagne, États-Unis, Royaume-Uni et Russie). Dans l'éventualité d'un arrangement portant sur le nucléaire qui lèverait les sanctions, Téhéran s'est engagé à exporter de plus grandes quantités de pétrole malgré la baisse des prix. Cependant, l'Iran a mis en lumière l'entente fragile entre les membres de l'OPEP pour maintenir la production face au repli des cours. Le prix de l'or noir a été tiré vers le bas et nous anticipons un Brent à 60\$ le baril à moyen terme.



Économie

L'économie brésilienne reste sous pression

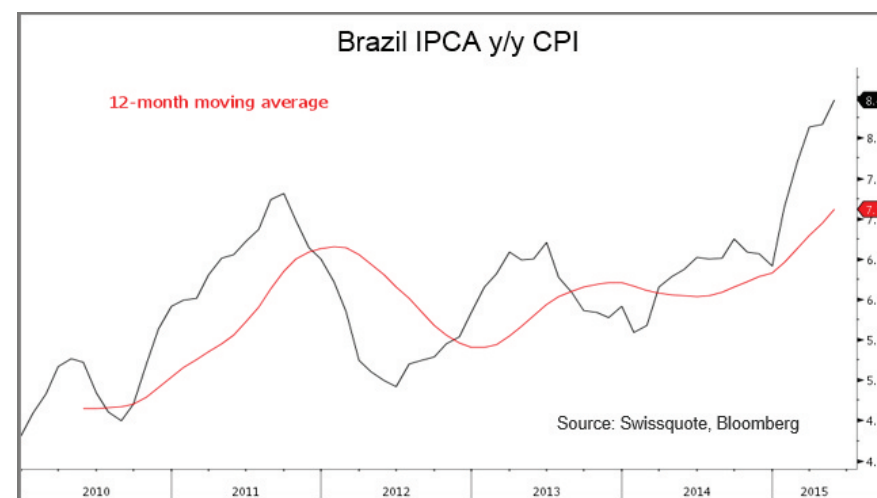
Mardi, la semaine dernière, Dilma Rousseff a annoncé un plan d'investissement dans des infrastructures d'un montant de 198 milliards de BRL. Les nouvelles concessions feront l'objet d'une mise aux enchères en direction d'investisseurs privés et porteront sur des ports, des aéroports, des axes routiers et des lignes ferroviaires. L'objectif majeur de cette initiative est de relancer l'économie brésilienne par la construction de nouvelles infrastructures, mais également de rénover des équipements obsolètes qui pèsent sur la productivité et l'efficacité de la septième plus grande économie mondiale.

Le gouvernement avait déjà dévoilé un programme de concessions en 2012 et le moins que l'on puisse dire c'est qu'il n'a pas rencontré un grand succès puisque seuls 20% des 210 milliards de BRL avaient suscité l'intérêt d'investisseurs privés. Pourtant, Mme Rousseff a déclaré que cette fois-ci les concessions garantiraient un bénéfice intéressant aux investisseurs puisque la Banque brésilienne de développement offre des conditions attractives aux meilleurs enchérisseurs. Si le gouvernement souhaite clairement créer un environnement plus favorable aux investissements privés-publics pour tenter de mettre un terme à la récession en cours, le nouveau programme de concessions vise aussi à contrebalancer la mauvaise presse des mesures d'ajustement fiscal qui réduisent les dépenses dans les domaines de l'emploi et du social. Le programme d'investissement arrive donc comme une bouffée d'air, même s'il n'améliorera pas immédiatement les perspectives de croissance, sachant que plus de 65% des mises aux enchères interviendront après 2018.

Les minutes du Copom : la hausse des taux n'est pas terminée

Malgré des nouvelles encourageantes, l'avenir n'apparaît pas tout rose pour le Brésil. La récession observée actuellement subira des dommages collatéraux suite à la lutte menée par la BCB contre l'inflation.

Les pressions inflationnistes persistent dans le pays malgré les efforts déployés par la banque centrale pour réduire l'inflation autour de 4,5%. Cette dernière a augmenté de manière alarmante en mai et s'est accélérée à 8,47% a/a, alors que l'alimentation, le logement, la santé et les dépenses personnelles ont poussé le chiffre au-delà des prévisions médianes de 8,30%. Les critiques de la presse ont augmenté la probabilité d'un nouveau resserrement de la politique monétaire par la BCB, avec une nouvelle hausse du taux Selic de 50 pbs d'ici la fin juillet, lors de la prochaine réunion du Copom le 29 juillet. Par ailleurs, le durcissement de ton des minutes du Copom publiées hier montre que le Brésil n'en a pas fini avec le relèvement de taux. L'appréciation de 2,5% du BRL face au dollar US jeudi, souligne le fait que les anticipations du marché tendent vers un nouveau resserrement des taux. Nous tablons sur une volatilité en baisse et l'absence de critiques négatives quant au processus de consolidation fiscale en cours ravivera l'intérêt des traders sur les carry trades en BRL, ce qui renforcera ce dernier face au dollar à court terme.



Économie

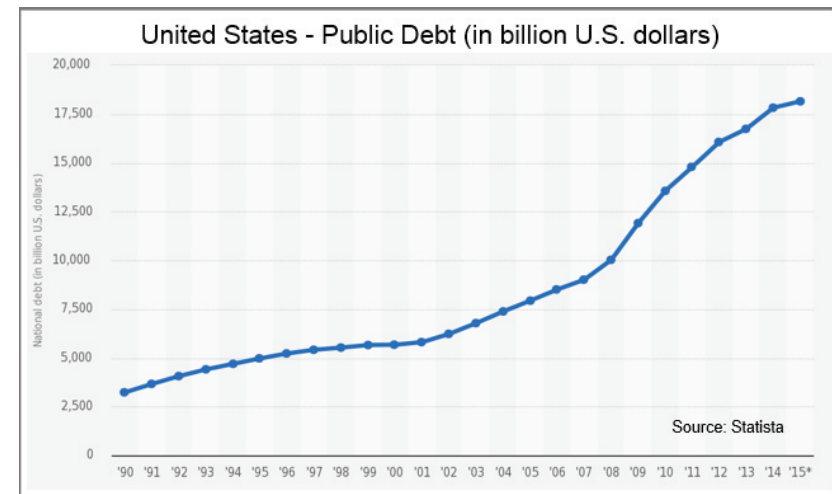
Les USA luttent pour la reprise

Lundi dernier, le département de l'emploi américain a publié son rapport pour le mois d'avril qui inclut les nouveaux emplois (JOLTS). Le chiffre s'inscrit à 5.3 millions. En mars, le JOLTS avait chuté de 5.14 millions à 4.99 millions par rapport au mois précédent. Les données suscitent la controverse car la fiabilité des chiffres qui se basent sur des échantillons restreints, pose question.

En fin de semaine, les ventes de détail ont enregistré un meilleur chiffre que prévu à 1,2% m/m en mai et effacent la perte observée de décembre à février. C'est la troisième hausse consécutive. L'achat de nouvelles voitures a tiré l'indicateur à la hausse. Par ailleurs, les ventes de détail affichent une croissance de 2,7% en glissement annuel. Le dollar a rebondi dans la foulée mais il semble que le marché rechigne à prendre des positions longues sur la devise alors que la reprise suscite encore des inquiétudes. Néanmoins, les anticipations concernant une hausse des taux par la Fed en septembre sont reparties de plus belle.

Le FOMC se réunira la semaine prochaine. Si une hausse des taux paraît improbable, les minutes, attendues début juillet seront examinées attentivement pour évaluer la possibilité d'une hausse des taux en septembre. Il subsiste néanmoins un obstacle majeur puisque celle-ci entraînerait également un accroissement considérable du déficit annuel. En effet, la dette des États-Unis représente 18.000 milliards de \$ et une hausse de seulement 1% augmenterait le déficit fédéral de plus de 100 milliards. L'économie américaine doit être assez solide pour rendre le déficit viable à long terme.

Nous restons prudents sur l'EUR/USD, la paire étant aujourd'hui principalement soumise aux négociations portant sur le dossier grec. Elle reste orientée à la baisse tant qu'un accord ne sera pas trouvé entre la Grèce et ses créanciers. Pour autant, toute information positive sur le sujet appliquera des pressions à la hausse sur la devise. Le point d'entrée serait alors favorable pour un rechargement en positions courtes sur l'EUR/USD.



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.