

RAPPORT HEBDOMADAIRE

29 juin - 05 juillet 2015

RAPPORT HEBDOMADAIRE - Survol

p3	Économie	Suisse : une mise à jour - Arnaud Masset
p4	Économie	Le Canada confronté aux prix bas du pétrole - Yann Queleenn
p5	Économie	L'Europe sur le fil du rasoir - Arnaud Masset
p6	Économie	La confiance des entreprises allemandes en baisse - Yann Queleenn
p7	Marchés FX	Positionnement non-commercial de l'IMM - Yann Queleenn
p8	Disclaimer	

Économie

Suisse : une mise à jour

FSO publie ses projections sur la population

Le Bureau fédéral suisse des statistiques (FSO) a publié son rapport relatif aux projections sur la population la semaine dernière. Le contenu se concentre sur la dépendance problématique bien connue du pays à l'immigration. Le succès économique de la Suisse a été rendu possible par un taux d'immigration historiquement élevé, qui induit que la population nationale se compose aujourd'hui de 24,26% d'étrangers (en décembre 2014), soit une hausse de 3,14% comparativement à décembre 2013. Cependant, le flux continu d'immigrants est plus que nécessaire pour assurer la réussite économique du pays et satisfaire sa demande en travailleurs qualifiés.

Pourtant, les appels répétés du SVP (Swiss People Party, orienté à droite) en faveur d'une réglementation plus stricte de l'immigration ainsi que sa position anti-européenne rencontrent le soutien d'une partie de la population et pourraient bien mettre en danger la réussite du modèle économique suisse. Fort heureusement, la majorité des citoyens a voté à plusieurs reprises en faveur de la réglementation actuelle sur l'immigration (la dernière en date étant l'initiative Ecopop, rejetée à 74% en novembre dernier), preuve de leur intérêt quant à la réussite économique de leur pays.

Le rapport du FSO prévoit que la croissance de la population atteindra environ les 25% à 10,2 millions en 2045 selon le scénario de référence. Evidemment, ces chiffres sont fortement corrélés aux développements socio-économique et politique de la Suisse de ces dernières années. Par ailleurs, l'Office anticipe également une progression plus rapide de la population active, en raison principalement de l'implication grandissante des femmes sur le marché du travail. Globalement, le développement des relations internationales entre la Suisse et ses principaux partenaires européens (l'Union européenne et les États-Unis), l'accès au marché de l'emploi européen et la nécessité pour la Suisse de rester économiquement ouverte sur l'Europe constitueront toujours une clé de la réussite nationale. De plus, la forte hausse de la population permanente

forcera la Suisse à s'adapter et à relever les défis futurs que représentent le manque de logements et le vieillissement de la population pour n'en citer que quelques uns.

Des relations bilatérales

La dépendance forte de la réussite suisse à des pays voisins plus importants ne fait aucun doute. L'accès facilité aux marchés européens et un euro historiquement fort ont contribué à son expansion qui a précédé la crise financière. Toutefois, c'est une relation à deux sens et malgré sa forte capacité de résilience, l'économie nationale marque le pas, tandis que la BNS réalise des efforts importants pour jouer un rôle de bouclier face au marasme mondial.

La BNS impuissante

La semaine dernière, Thomas Jordan, président de la Banque nationale suisse, a prononcé un discours à Lausanne dans lequel il a justifié la politique monétaire de la BNS et sa décision de découpler le franc suisse de l'euro au début de cette année. Il a rappelé que la mesure provoquait encore des retombées négatives sur l'économie suisse et que la plus grande perdante était l'industrie exportatrice. Pour autant, la Banque a fait part de son optimisme : "La BNS prévoit que le momentum de l'économie mondiale va une nouvelle fois remonter", a déclaré M. Jordan, et la Banque le prédit dès cette année. Le président de la BNS a réaffirmé son engagement à rester actif sur le marché des changes pour défendre le franc suisse. A notre avis, il s'agit d'avertissements puisque la BNS rechigne à étendre davantage son bilan. De plus, elle ne peut lutter contre les tendances mondiales et doit assumer le fait de représenter une devise sûre dans un contexte économique mondial chaotique.

Économie

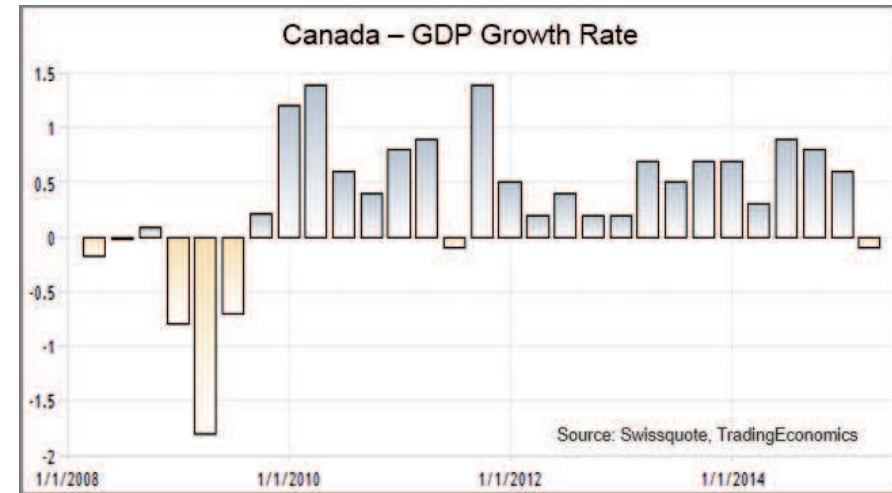
Le Canada confronté aux prix bas du pétrole

La semaine dernière, les ventes de détail au Canada se sont inscrites en m/m à un chiffre décevant de -0,1%, soit bien en-deçà des prévisions à 0,7%. Seul le secteur automobile a enregistré des ventes supérieures. Au début de cette même journée, l'IPC a atteint 0,9% face à un taux de chômage stable de 6,8%. Globalement, l'économie canadienne continue de se détériorer suite à la baisse des prix du pétrole et au ralentissement de l'économie américaine. Les prévisions de la production du pétrole d'ici 2030 ont fortement chuté de 1,1 million de barils par jour (de 6,4 millions de barils par jour l'année dernière à 5,3 millions de barils par jour aujourd'hui) selon les estimations de l'Association canadienne des producteurs de pétrole.

Le PIB au 1er trimestre a affiché un repli plus accentué que prévu à -0,2%, soit la première baisse en presque 4 ans, et il est presque nul en raison des ventes de détail fortes au cours du premier trimestre de l'année. Nous attendons dorénavant un recul plus important du PIB au 2e trimestre en raison de la contraction des ventes de détail. De plus, la faiblesse du secteur énergétique se confirme et applique des pressions à la baisse sur le revenu national. Dans l'ensemble, les investissements énergétiques subissent un ralentissement.

Le gouverneur de la banque centrale, M. Poloz a également admis que les prix élevés des propriétés et les niveaux d'endettement représentent des risques importants pour l'économie. Les prix des logements canadiens atteignent des records avec une augmentation de 4,6% a/a. C'est le résultat d'une politique monétaire très souple qui conduit les taux d'emprunt vers des records historiquement bas et, du coup, stimule la demande de logements. Cette année, la dette a augmenté de 81 milliards de \$ pour atteindre 1,82 billion de \$. C'est une menace pour la politique de la banque centrale qui maintient les taux à des niveaux très bas. Nous restons sceptiques quant aux prévisions de croissance de 1,9% cette année. L'OCDE a d'ailleurs revu sérieusement ces prévisions à la baisse en annonçant une croissance à 1,5% pour 2015. Une totale rémission nécessitera du temps, du moins pour que le Canada puisse adapter son économie aux prix bas du pétrole.

La morosité des données économiques et la position accommodante des banques nous poussent à rester baissiers à moyen terme sur le CAD face à l'USD. La paire a gagné deux chiffres et nous pensons que le mouvement haussier devrait se poursuivre.



Économie

L'Europe sur le fil du rasoir

Les marchés des changes et des actions ont débuté la semaine dernière gonflés à bloc, convaincus que rien ne saurait être négatif pour l'Europe et qu'un accord était hautement probable. Pourtant, les traders sont restés prudents et ont évité de prendre des positions substantielles longues sur l'USD, tout en attendant le retour de données économiques fortes en provenance des États-Unis (l'un des autres thèmes clés) qui favoriseraient un rally sur l'USD longtemps attendu. Dans le même temps, les pourparlers sur la Grèce ont servi de moteur sur les marchés des changes et des actions et le moins que l'on puisse dire, c'est que les marchés ne sont plus aussi certains d'une issue positive.

Un optimisme qui s'évanouit

A Bruxelles, l'optimisme affiché la semaine dernière s'est trouvé tempéré par les récentes évolutions. Les négociations tardives et multiples n'ont pas suffi à dénouer la situation actuelle face aux deux camps qui ont campé sur leur positions. Les marchés s'impatientent et souhaiteraient pouvoir se reconcentrer sur les fondamentaux mais les pourparlers requièrent toute leur attention, forçant les haussiers sur les actions et les enthousiastes du dollar à se maintenir sur le banc de touche. On se demande même si les représentants grecs ne tentent pas de maintenir le statu quo afin d'accroître la pression sur les négociateurs européens en vue d'obtenir de meilleures conditions. Quoiqu'il en soit, la date butoir se rapproche rapidement et l'échéance du paiement dû au FMI est fixée à mardi. Nous estimons que les chances d'un Grexit ont augmenté substantiellement car les points de vue des deux camps paraissent inconciliables. Au jour de la rédaction du présent rapport (vendredi), nous prévoyons des négociations extrêmement tendues ce week-end et un creux sur l'EUR/USD à l'ouverture de vendredi nous paraît peu probable.

Après avoir chuté fortement mardi, l'EUR/USD a fait une pause en fin de semaine, en s'inscrivant légèrement en-deçà de la résistance à 1.1220 (Fibonacci à 61,8% suite à la dévalorisation de mai). Une cassure du support de 1.1143 ouvrirait la voie vers 1.1067, puis 1.0819.



Économie

La confiance des entreprises allemandes en baisse

La confiance des entreprises allemandes, évaluée d'après une étude auprès de 7.000 firmes environ, montre un recul pour le deuxième mois consécutif. L'indice a chuté en un mois de 108.5 à 107.4 en mai. Tant qu'aucune solution ne sera trouvée pour la Grèce, un climat d'incertitude pèsera sur l'économie allemande. La Grèce doit s'acquitter de 1,6 million d'euros au FMI. Dans le même temps, le chômage en Allemagne affiche en mai un plus bas sur 8 mois.

Le taux de chômage se maintient pourtant au-delà des 6,4% (niveau qui reste le plus bas depuis la chute du mur de Berlin). Il faut ajouter que la banque centrale allemande, la Bundesbank, a revu à la hausse ses prévisions sur le PIB de 2015 de 1% à 1,7% et ce, malgré un PIB au 1er trimestre à 0,3% t/t. Les responsables allemands se montrent encore optimistes et misent sur une croissance tirée par les demandes nationale et étrangère.

Au vu d'autres indicateurs en hausse tels que les ventes des détail et la production, nous tablons sur un meilleur PIB, mais nous restons prudents car l'Allemagne est le plus important créancier de la Grèce. Même Angela Merkel a déclaré qu'on ne pouvait donner aucune garantie quant à un possible accord entre la Grèce et ses créanciers. En conséquence, il est maintenant temps d'évaluer l'importance du défaut de paiement grec sur l'économie allemande. Les rendements obligataires à 10 ans allemands représentent un autre point important puisqu'ils s'inscrivent en hausse de 0,07% à 0,84%. Cette évolution était totalement inattendue et nous l'attribuons aux inquiétudes sur la Grèce qui tirent les rendements à la hausse. De plus, les rendements avaient atteint préalablement un plus bas historique à 0,05%, alimenté par le début de l'assouplissement quantitatif.

L'EUR/USD est particulièrement volatil ces derniers jours. Ses fluctuations sont principalement orientées par le remboursement de la dette grecque. Toute annonce signalant qu'aucun accord n'a été trouvé augmentera le risque baissier.



Marchés FX

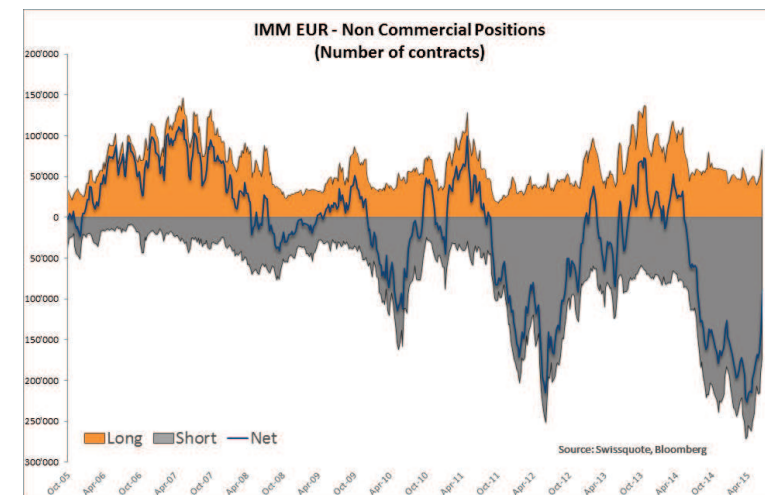
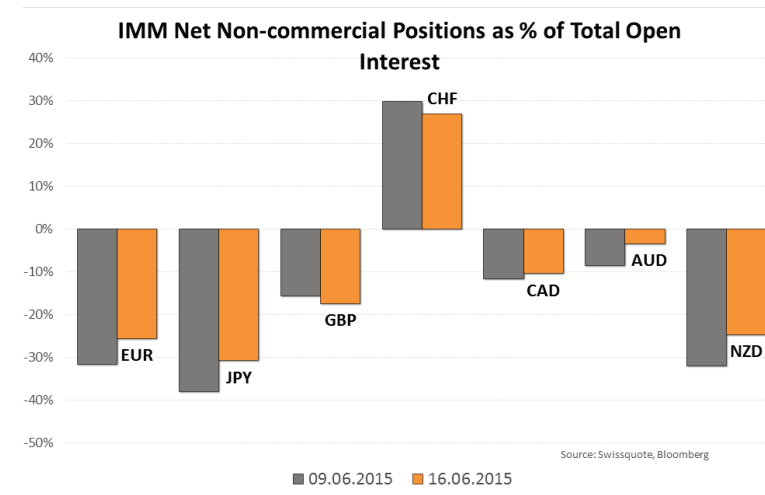
Positionnement non-commercial de l'IMM

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 19 juin 2015.

Un accord grec attendu

Les négociations sur le sauvetage de la Grèce devraient arriver à terme cette semaine et provoquer un momentum baissier sur le taux de change de l'EUR. Les marchés se tournent clairement vers des positions longues sur ce dernier qui tire pour le moment, les fluctuations de l'EUR/USD. En outre, il reste tout le temps nécessaire pour évaluer la probabilité d'un premier relèvement des taux américains en septembre. Les marchés attendent des informations plus favorables avant de prendre à nouveau des positions longues significatives sur l'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 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.