

RAPPORT HEBDOMADAIRE

6 - 12 juillet 2015

RAPPORT HEBDOMADAIRE - Survol

p3	Économie	La perspective d'un relèvement des taux de la Fed en septembre s'éloigne
p4	Économie	La bourse chinoise essuie sa pire correction depuis 2008
p5	Économie	La Grèce dans l'œil du cyclone - Yann Quelenn
p6	Économie	L'économie suisse est à la peine - Arnaud Masset
p7	Marchés FX	Positionnement non commercial sur l'IMM
p8	Disclaimer	

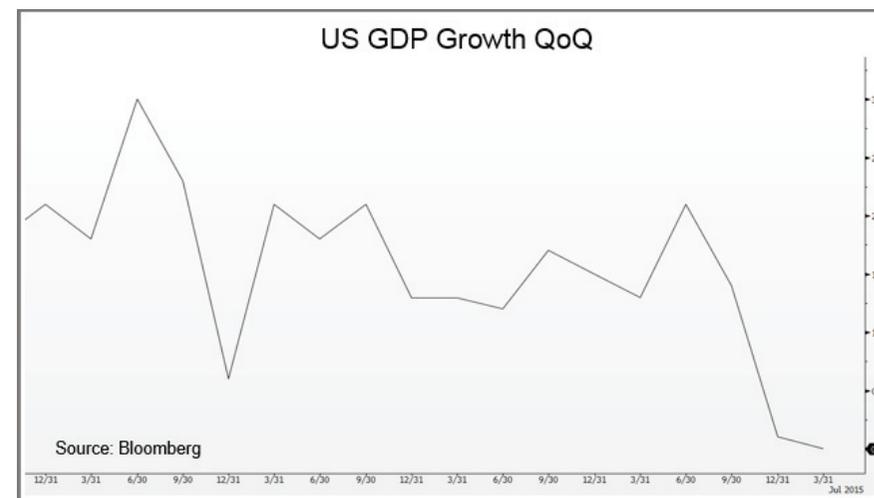
Économie

La perspective d'une hausse des taux de la Fed s'éloigne

Les chiffres de l'emploi salarié non agricole aux États-Unis dévoilés la semaine dernière se sont avérés inférieurs aux attentes, avec seulement 223 000 créations de postes. Le taux de chômage est ressorti à 5,3% contre 5,5% le mois précédent. Ces chiffres sont décortiqués par les marchés et un résultat moins bon qu'escompté calme les spéculations sur un relèvement des taux de la Fed en septembre. Le rapport sur l'emploi de l'institut de recherche ADP, publié mardi dernier, s'est avéré largement meilleur que prévu avec 237 000 créations d'emplois dans le secteur privé au lieu des 218 000 prévus. Ces chiffres n'ont guère été un bon indicateur de l'emploi salarié non agricole aux États-Unis.

Pour l'instant, même si les opérateurs concentrent désormais leur attention sur le référendum en Grèce, les marchés examinent de près ces chiffres afin d'évaluer la probabilité d'un relèvement des taux de la Fed en septembre. Ces derniers mois, les statistiques américaines ont été mitigées: tantôt bonnes (taux de chômage), tantôt décevantes (transactions immobilières, anticipations des ménages, emploi salarié non agricole). Tous les regards restent braqués sur le marché de l'emploi car un relèvement des taux de la Fed en septembre est conditionné à un marché de l'emploi en bonne santé. Par ailleurs, la teneur du rapport sur l'emploi salarié non agricole n'est pas de nature à entretenir un cercle vertueux. Un marché de l'emploi plus dynamique rejaillirait favorablement sur le moral des ménages et la consommation, autant d'éléments nécessaires à l'atteinte de la cible d'inflation de 2%. Avant de relever ses taux, la Fed souhaite également s'assurer de la capacité de l'inflation à atteindre cette cible. Voilà pourquoi nous pensons que les statistiques américaines restent insuffisantes pour que les marchés intègrent dûment dans les cours un relèvement des taux de la Fed en septembre. Pour cela, il faut que les tensions inflationnistes s'accroissent encore. L'IPC de juin sera dévoilé d'ici deux semaines. Il permettra d'envisager raisonnablement une inflation de 2%. Sans ces conditions élémentaires, la Fed prendra un risque considérable si elle relève son taux directeur. En dehors des chiffres de l'inflation, le PIB du deuxième trimestre mettra un point final aux spéculations sur un relèvement en septembre et les marchés commenceront à envisager 2016 comme une échéance convenable.

Le taux de change EUR/USD est influencé par le référendum en Grèce même si, compte tenu de la reprise économique aux États-Unis, la paire devrait repartir à la baisse. Tant que le relèvement des taux de la Fed sera sérieusement envisagé, le billet vert aura le vent en poupe.



Économie

La bourse chinoise essuie sa pire correction depuis 2008

Le 12 juin, l'indice composite de la bourse de Shanghai était en hausse de 60% depuis le début de l'année tandis que l'indice composite de la bourse de Shenzhen, qui fait la part belle aux valeurs technologiques, a bondi de 123% sur la même période. Alors que les marchés d'actions enchaînaient les records jour après jour dans le sillage du nouvel assouplissement monétaire de la Banque populaire de Chine (PBoC), nous n'avons observé - et c'est toujours le cas - aucune amélioration de l'économie chinoise.

À en juger par les dernières statistiques chinoises, il n'y a toujours pas le moindre signe de rebond: en effet, l'indice HSBC Composite s'est replié pour le troisième mois d'affilée à 50,6 points en juin tandis que l'indice PMI du secteur des services est tombé à 51,8 points contre 53,5 en mai. Quelques jours plus tôt, l'indice PMI manufacturier calculé par HSBC a chuté à 49,4 points, confirmant une contraction de l'activité dans le secteur manufacturier. Cela fait désormais presque un an que la PBoC assouplit sa politique monétaire et peine toujours à atténuer le ralentissement de la deuxième principale puissance économique mondiale. Le week-end dernier, la banque centrale chinoise a réduit son taux de crédit à un an de 25 points de base (pb), à 4,85%, ainsi que le coefficient de réserves obligatoires pour certaines banques. Nous pensons que la PBoC assouplira encore sa politique monétaire dans les mois à venir.

Comme prévu, les marchés d'actions chinois sont ceux qui ont le plus profité de la politique monétaire de la PBoC. Ils ont renoué avec des sommets historiques - l'indice composite de la bourse de Shenzhen a même signé des records historiques absolus - ce qui a amené l'autorité de réglementation des marchés financiers à durcir début mai les règles relatives aux prêts sur marge afin de limiter le risque de sévère correction des marchés. Néanmoins, ce qui devait arriver arriva: les marchés sont entrés dans une phase de correction - il est encore trop tôt pour parler d'éclatement de la bulle - car les investisseurs se sont défaits de leurs actions pour répondre aux appels de marge, accentuant ainsi la correction. Résultat, la Commission chinoise de réglementation des valeurs mobilières (CSRC) a tenté d'enrayer la chute des marchés jeudi dernier en assouplissant les règles relatives au financement sur marge. En vain. Les marchés d'actions chinois sont désormais en mode baissier et nous ne recommandons pas d'en profiter pour acheter car la correction n'est certainement pas terminée. Jeudi soir, la CSRC a ouvert une enquête pour manipulation des marchés car elle soupçonne des certaines d'entreprises d'avoir suspendu les échanges sur leurs titres afin d'éviter une baisse encore plus forte de leur cours de bourse.

La CSRC essaie aussi d'empêcher la vente à découvert pour décourager les opérateurs de spéculer à la baisse sur les marchés d'actions. Néanmoins, elle doit comprendre que les contrats à terme sont utilisés à des fins de gestion des risques et demeurent le principal outil utilisé par ceux qui cherchent à se couvrir. Autrement dit, la vente à découvert est essentielle en fait. Il semble que les autorités chinoises s'efforcent de contrôler le marché des actions comme elles le font avec le renminbi. Elles acceptent volontiers les avantages économiques d'un marché des actions libre mais pas les inconvénients.

Shenzhen Composite dropped 33% since June 12



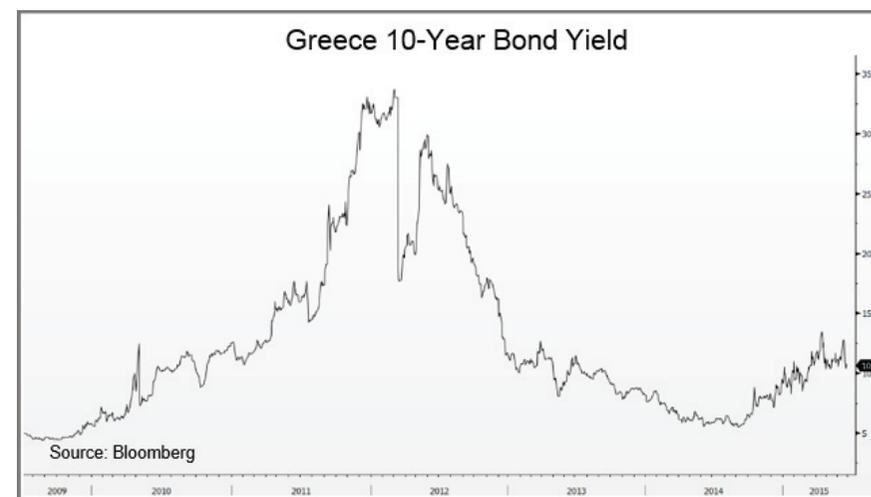
Économie
La Grèce dans l'œil du cyclone

Les négociations entre la Grèce et les membres de l'Eurogroupe ont été tendues le week-end dernier. La tension a atteint son paroxysme lorsque, contre toute attente, Alexis Tsipras a annoncé samedi soir la tenue d'un référendum le 5 juillet. Les citoyens grecs seront amenés à se prononcer sur la proposition des créanciers de leur pays. Le gouvernement grec, qui n'est pas parvenu à un accord avec ses créanciers, essaie certainement d'obtenir le soutien de son peuple dans le cas probable où la Grèce sortirait de la zone euro.

La Grèce n'a pas remboursé une échéance de 1,6 milliard d'euros au FMI mardi dernier. L'incertitude croissante quant à l'avenir de la Grèce au sein de l'Union européenne a accentué la course aux retraits aux guichets des banques. Sur les deux dernières années, 30 millions d'euros sortaient du système bancaire grec en moyenne le week-end. Le week-end dernier, le montant des retraits a dépassé le milliard d'euros. La semaine dernière, la BCE a annoncé le renouvellement de l'aide à la liquidité d'urgence (ELA) sans en augmenter le montant. Mais l'essentiel des liquidités fournies a déjà été retiré. Par conséquent, le gouvernement grec a été obligé de mettre en place un contrôle drastique des capitaux (60 euros par personne et par jour). Par ailleurs, d'ici à la tenue du référendum, les banques grecques et la bourse d'Athènes seront fermées. Signalons toutefois qu'en cas d'accord (très improbable) avec Bruxelles, le référendum sera annulé.

Les contrats d'échange sur risque de défaillance (CDS) sont une autre question épineuse: en cas de défaut de la Grèce, le paiement des CDS sera-t-il déclenché? L'exposition des banques européennes est considérable et les agences de notation n'ont pas dégradé la note de la Grèce à D (défaut) après son défaut de paiement au FMI. Le défaut de remboursement de l'aide financière ne constituerait pas un défaut à proprement parler. Reste à savoir ce qui se passera si la Grèce n'honore pas ses engagements auprès de la BCE le 20 juillet. Compte tenu de ces incertitudes, nous sommes clairement baissier à l'égard des valeurs bancaires européennes.

L'aversion au risque s'empare désormais des participants au marché, qui vendent leurs actions pour acheter des obligations. Le rendement du Bund allemand à 10 ans avoisine 0,817%. En outre, les investisseurs se débarrassent de leurs obligations de la périphérie de la zone euro, avec à la clé une hausse des rendements souverains de l'Italie et de l'Espagne. L'inquiétude face au risque de contagion grandit.



Économie

L'économie suisse est à la peine

L'indicateur KOF au plus bas depuis trois ans

Après un léger rebond en mai, l'indicateur avancé KOF a chuté à 89,66 en juin, son plus bas niveau depuis décembre 2011. En outre, l'indice PMI manufacturier s'est avéré meilleur que prévu, à 50 points au lieu des 49,9 prévus par le consensus. Pour rappel, il était ressorti à 49,4 en mai. L'indice a atteint le seuil des 50 points, suggérant que l'industrie s'est adaptée dans une certaine mesure à la baisse du taux de change EUR/CHF. L'indice a été porté par la composante production (passée de 51,7 à 54,8), stocks de produits finis (50,1 contre 47,1 en mai) et prix des intrants (43,2 contre 40,9 précédemment). Toutefois, la situation n'est pas si brillante car les composantes carnet de commandes et quantité des achats ont baissé respectivement de 51,4 à 51,1 et de 52,5 à 50,3.

L'économie suisse, extrêmement résiliente, subit manifestement l'impact du franc fort et les perspectives économiques ne semblent pas formidables. En outre, la situation en Grèce pèse aussi sur le franc suisse car l'aversion au risque pousse les investisseurs à se replier sur les valeurs refuge. Mardi dernier à Berne, la BNS a déclaré qu'elle avait dû intervenir dimanche soir sur le marché des changes pour stabiliser le franc suisse sur fond d'impasse dans les négociations entre la Grèce et ses créanciers. Thomas Jordan a refusé de donner des précisions sur l'ampleur de cette intervention mais nous pensons que cette dernière n'était pas massive car la BNS reste modérément active sur le marché des changes ces derniers temps. En effet, les dépôts à vue ont augmenté de 634 millions de CHF par semaine en moyenne en juin, contre 1,368 milliard de CHF en mai et 882 millions de CHF en avril. Malgré la volonté de la BNS de calmer l'engouement des opérateurs pour le franc suisse en intervenant sur le marché des changes, le franc suisse restera très recherché aussi longtemps que la situation à long terme ne s'améliorera pas substantiellement dans la zone euro, aussi bien sur le plan macroéconomique que sur le dossier grec. L'EUR/CHF devrait faire du surplace dans la fourchette 1.0250-1.05. Toutefois, préparez-vous à une séance mouvementée ce lundi matin sur les marchés!

EUR/CHF trades range-bound



Marchés FX

Positionnement non commercial sur l'IMM

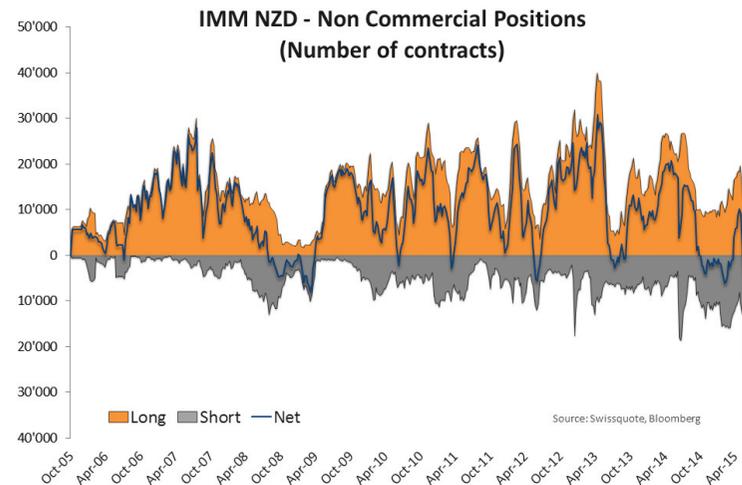
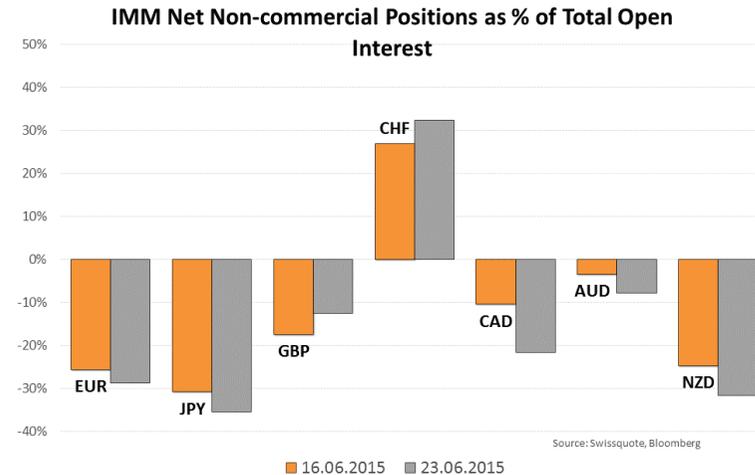
Le positionnement non commercial sur le marché monétaire international (MMI) sert à visualiser les flux de capitaux d'une devise à l'autre. Il est généralement considéré comme un indicateur contrariant quand un positionnement extrême est atteint.

Les données du MMI englobent les positions nouées par des investisseurs dans la semaine achevée le 23 Juin 2015.

Les positions courtes nettes sur le dollar néo-zélandais (NZD) ont augmenté considérablement depuis avril dernier et devraient encore augmenter car la Banque de réserve de Nouvelle-Zélande (RBNZ) a clairement indiqué que l'économie néo-zélandaise a besoin d'une poursuite de la dépréciation du NZD afin d'atténuer l'impact de la baisse des cours des matières premières.

Toutes les devises ont enregistré une augmentation de leurs positions courtes nettes, à l'exception de la livre sterling et du franc suisse.

Les positions courtes nettes sur l'EUR et le JPY sont déjà élevées. Par conséquent, le potentiel de baisse nous semble limité dans les semaines à venir.



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.