

RAPPORT HEBDOMADAIRE

13 - 19 juillet 2015

RAPPORT HEBDOMADAIRE - Survol

p3	Économie	La probabilité d'un relèvement des taux de la Fed en septembre s'amenuise
p4	Économie	Les Grecs disent « non » - Yann Quelenn
p5	Économie	La lumière au bout du tunnel ? - Arnaud Masset
p6	Économie	Comment dit-on «Sell in May And Go Away» en chinois ? - Yann Quelenn
p7	Marchés FX	Positionnement non commercial sur le marché monétaire international - Yann Quelenn
p8	Disclaimer	

Économie

La probabilité d'un relèvement des taux s'amenuise

Un procès-verbal au ton conciliant

Le procès-verbal de la réunion du comité des interventions monétaires de la Fed (FOMC) des 16 et 17 juin n'a pas conforté le camp des haussiers à l'égard des États-Unis : les responsables de la Réserve fédérale américaine (Fed) ont une nouvelle fois affiché un optimisme mesuré quant aux perspectives de la première économie mondiale. La plupart des membres du FOMC ont reconnu l'absence de rebond de l'activité, certains pans de l'économie américaine étant toujours à la peine. Plus précisément, le FOMC a souligné que le dollar fort et les faibles cours du pétrole brut pèsent aussi bien sur les industries manufacturières que sur le secteur minier. Ses membres ont également observé que les tensions inflationnistes demeurent faibles en raison du rythme modéré de la hausse des salaires et de la faiblesse des prix de l'énergie. Malgré ces inconvénients et le ton très prudent du procès-verbal, les membres du FOMC « considèrent que les conditions économiques s'approchent de celles qui justifieraient une amorce de normalisation de la politique monétaire ». Le procès-verbal de la réunion du FOMC a également révélé que certains de ses membres ont reconnu l'impact négatif de la crise grecque et du ralentissement de l'économie chinoise sur la reprise économique aux États-Unis. Les participants au marché se demandent désormais dans quelle mesure l'évolution de la situation dans ces pays influencera le calendrier de relèvement des taux directeurs de la Fed. Au début, les responsables de la Fed faisaient davantage attention à l'évolution de la situation aux États-Unis car ils guettaient davantage de signes tangibles que l'économie américaine avait les reins assez solides pour supporter un relèvement des taux directeurs. Il apparaît désormais qu'ils surveillent aussi la situation à l'étranger pour ajuster leur calendrier.

Un relèvement des taux en septembre ?

Par conséquent, les participants au marché commenceront aussi à évaluer les perspectives économiques mondiales au lieu de se concentrer uniquement sur les indicateurs économiques aux États-Unis. Ils surveilleront aussi de près l'opinion des membres du FOMC sur l'économie mondiale et les éléments de langage sur ce point afin de déterminer si un relèvement des taux en septembre est toujours d'actualité. Selon nous, un relèvement des taux en 2015 est un peu trop ambitieux car l'environnement économique mondial (ralentissement de la croissance en Chine, crise grecque, posture accommodante de la plupart des banques centrales, faiblesse des cours des matières premières), conjugué au manque de dynamisme de l'économie américaine, empêchera la Fed d'amorcer le resserrement de sa politique monétaire, même de manière progressive, avant 2016.

Économie

Les Grecs disent « non ».

Dimanche dernier, les Grecs ont voté massivement (à 61,3%) pour le refus des dernières conditions de renflouement proposées par les créanciers du pays. Il s'agit d'une victoire majeure pour Alexis Tsipras et son gouvernement.

Reste à savoir quel sera l'impact réel de ce résultat. Le ministre grec des Finances Yanis Varoufakis a annoncé lundi dernier qu'un accord avec les bailleurs de fonds de la Grèce était toujours possible. Néanmoins, il a démissionné en indiquant dans un message publié sur son blog que la plupart des responsables de l'Eurogroupe étaient réticents à poursuivre les négociations avec lui. Euclid Tsakalotos lui succède au ministère des Finances.

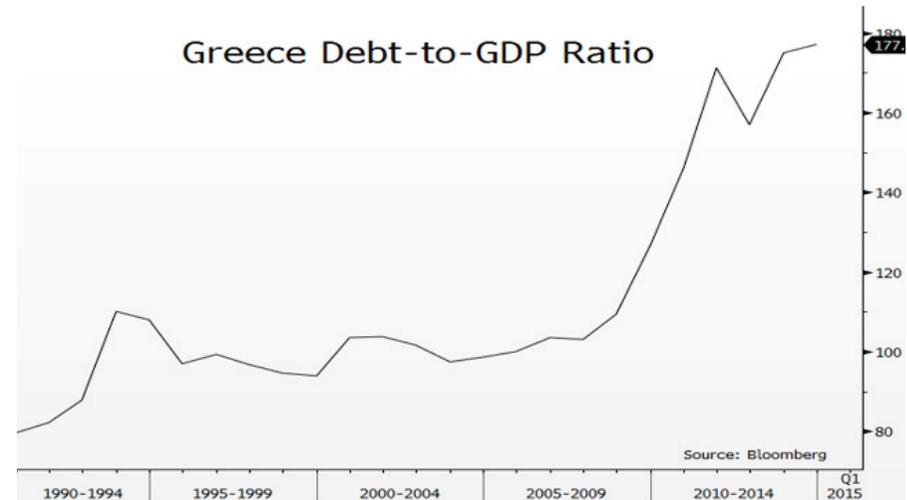
En outre, même si Alexis Tsipras a déclaré que la Grèce souhaitait rester au sein de la zone euro et que les négociations se poursuivraient, nous restons sceptiques quant à la possibilité d'un accord. La Grèce se dirige vers la porte de sortie de l'Union européenne. Rappelons qu'en 2012, la dette grecque avait déjà été restructurée. Trois ans plus tard, le ratio dette/PIB de la Grèce est plus élevé que jamais. À un moment donné, un défaut officiel interviendra.

Pour le moment, les banques grecques restent fermées et les retraits d'espèces, actuellement plafonnés à 60 euros par jour et par personne, seront sans doute encore restreints. Les banques grecques sont toujours au bord de la faillite, c'est pourquoi la banque centrale grecque demande désormais le relèvement de l'aide à la liquidité d'urgence (ELA). Les créanciers de la Grèce ont une pression accrue sur les épaules et, par conséquent, ils seront plus disposés à alléger la dette grecque dans des proportions significatives. Même les États-Unis et le FMI appellent à un allègement de la dette grecque. La prochaine échéance pour la Grèce est un remboursement à la BCE le 20 juillet. Par conséquent, les négociations seront sans doute tendues d'ici-là.

L'EUR/USD évolue désormais sous 1,10 et devrait rester sous ce seuil.

Cependant, la monnaie unique pourrait grimper si Athènes annonce être parvenue à un accord. Les actions européennes devraient souffrir de l'incertitude autour de la Grèce.

Greece Debt-to-GDP Ratio



Économie

La lumière au bout du tunnel ?

La semaine dernière, la banque centrale brésilienne a dévoilé les résultats de son enquête hebdomadaire. Selon le rapport, même si les analystes ont relevé leurs anticipations d'inflation pour la fin 2015 à 9,04% contre 9% une semaine plus tôt, ils ont également réduit leurs estimations pour 2016, et ce pour la première fois depuis sept semaines, à 5,45% contre 5,5% une semaine plus tôt. Il s'agit d'un petit pas en direction de la cible d'inflation de la BCB (Banco central do Brasil), à savoir 4,5% et, qui sait, l'amorce d'une inversion de tendance. En effet, cela suggère que les efforts de l'institut d'émission brésilien visant à restaurer sa crédibilité commencent à payer, même s'il peine à ancrer les anticipations d'inflation à court terme à un niveau plus bas. Le dernier rapport sur l'inflation indique que les tensions inflationnistes demeurent fortes au Brésil : en juin, l'inflation des prix à la consommation a atteint 8,89% en glissement annuel contre 8,47% un mois plus tôt.

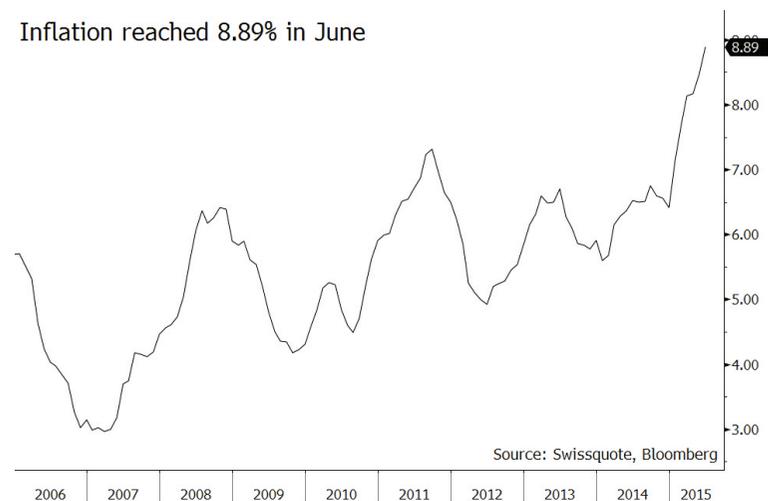
Tout bien considéré, l'avenir ne semble pas aussi radieux pour l'économie brésilienne si l'on s'en tient à la prévision médiane. D'après le rapport, les économistes ont revu à la baisse leur prévision de croissance du PIB pour 2015 : ils tablent désormais sur une contraction de 1,50% contre 1,30% il y a un mois. Dans le même temps, ils prévoient une chute de la production industrielle de 4,72%. Nous pensons que l'économie brésilienne souffrira plus que prévu auparavant car la BCB doit encore asseoir sa crédibilité retrouvée en luttant contre une forte inflation. En outre, la récente chute des cours du minerai de fer accentue la pression sur le réal. Le taux de change USD/BRL a grimpé de plus de 4% sur fond de correction des actions chinoises.

À long terme, nous restons optimistes à l'égard de la devise brésilienne. Cette dernière devrait néanmoins rester sous pression à court et moyen termes car le processus d'ajustement budgétaire ne saurait être tenu pour acquis. Toutefois, la nette dépréciation du BRL intervenue récemment changera sans doute suivie d'un retour de balancier qui verra la paire USD/BRL rechuter après avoir surréagi au vent de panique qui a soufflé sur les bourses chinoises.

USD/BRL remains in a bullish channel



Inflation reached 8.89% in June



Économie

Comment dit-on «Sell in May And Go Away» en chinois ?

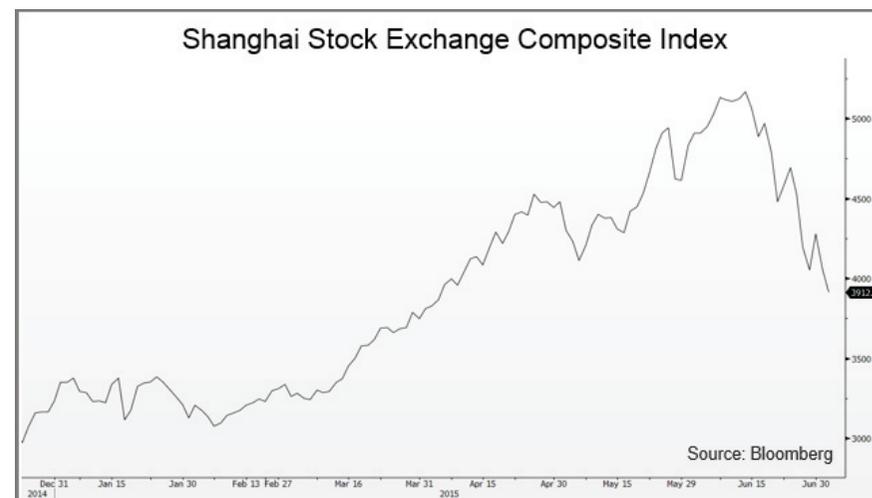
La Chine connaît une période très difficile en ce moment. L'indice composite de la bourse de Shanghai a dévissé de plus de 25% depuis mi-juin. Elle avait alors atteint les 5166 points, au plus haut depuis sept ans. Les actions chinoises ont bondi de 162% depuis leur plus bas en 2014. Jeudi dernier, le marché chinois s'est ouvert sur un gap baissier de plus de 2% et 400 valeurs ont immédiatement chuté de 10%. En outre, 1400 valeurs ont vu leur cotation suspendue.

La bourse joue désormais un rôle plus large dans la société chinoise car de plus en plus d'individus ont décidé d'y investir leurs économies. Toutefois, il faut préciser qu'elle représente moins de 15% du patrimoine financier des ménages chinois.

Pour enrayer la chute des marchés d'actions, la Banque populaire de Chine (PBoC) s'est empressée d'intervenir en facilitant l'accès aux liquidités. En outre, on peut considérer que la PBoC change les règles du jeu en interdisant aux grands investisseurs détenant une participation supérieure à 5% au capital d'une entreprise de se défaire de leurs actions au cours des six prochains mois.

Malgré les efforts de Pékin pour garder le contrôle des marchés, les cours des actions sont clairement orientés à la baisse. Le mois dernier, la réglementation sur le financement sur marge et les transactions boursières a été assouplie. Même la limitation des introductions en bourse, qui vise à soutenir les actions déjà en circulation, ne fait que traiter les symptômes sans pour autant guérir le mal.

La grande question à présent est la suivante : comment rester confiant quand on investit en Chine alors que les règles sont susceptibles de changer au fil du temps ? Par ailleurs, la Chine paie aujourd'hui l'afflux de liquidités sur les marchés d'actions, qui a engendré une surévaluation criante des actions. L'encours d'obligations sur le marché du crédit en Chine avoisine 1000 milliards d'USD. L'avenir de l'économie chinoise est clairement en jeu car nous ne sommes peut-être qu'au début d'un éclatement de la bulle du crédit.



Marchés FX

Positionnement non commercial sur l'IMM

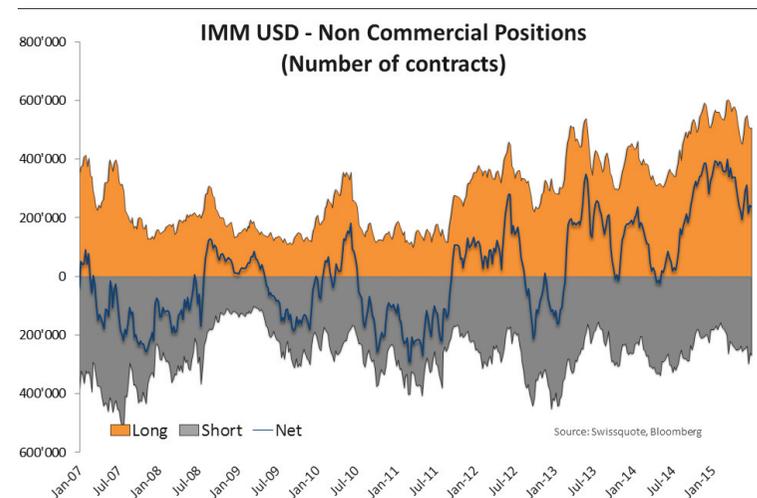
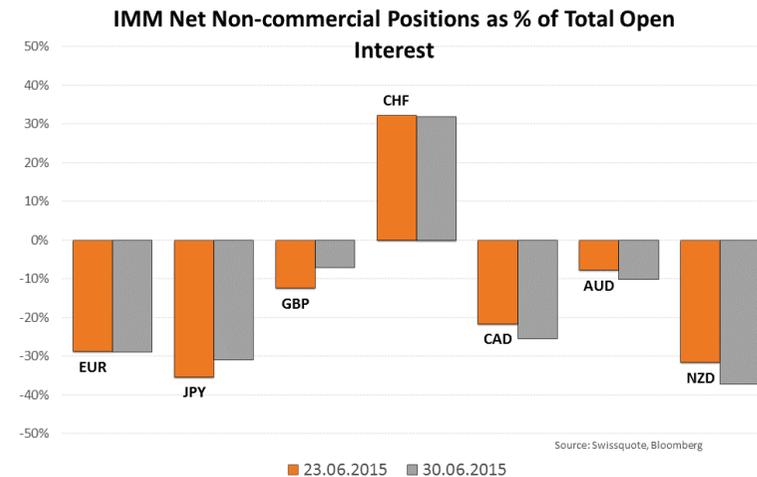
Le positionnement non commercial sur l'International Monetary Market (IMM) sert à visualiser les flux de capitaux d'une devise à l'autre. Il est généralement considéré comme un indicateur contrariant quand un positionnement extrême est atteint.

Les données de l'IMM englobent les positions nouées par des investisseurs dans la semaine achevée le 30 juin 2015.

Les positions longues nettes sur le dollar américain (USD) ont diminué ces derniers mois à mesure que les spéculations sur un relèvement des taux directeurs de la Fed en septembre se calmaient. Même un relèvement en décembre semble de plus en plus incertain. Par conséquent, les positions longues diminuent.

En outre, la plupart des devises enregistrent une diminution des positions courtes nettes dont elles font l'objet. Le franc suisse reste stable.

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.