

RAPPORT HEBDOMADAIRE

20 - 26 juillet 2015

RAPPORT HEBDOMADAIRE - Survol

p3	Économie	Vers une baisse des taux de la RBNZ - Arnaud Masset
p4	Économie	Le Parlement grec a adopté les mesures d'austérité - Yann Quelell
p5	Économie	Les yeux à nouveau rivés sur les stats américaines? - Arnaud Masset
p6	Économie	Les États-Unis et l'Iran parviennent à un accord - Yann Quelell
p7	Marchés FX	Positionnement non commercial sur l'IMM - Arnaud Masset
p8	Disclaimer	

Économie

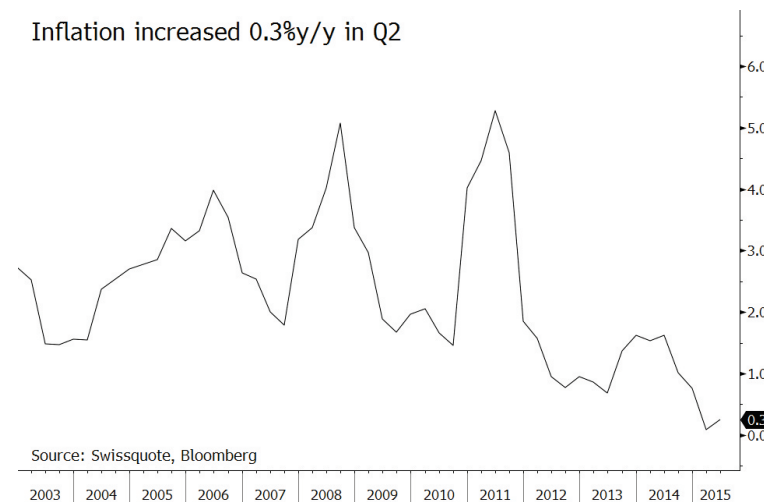
Vers une baisse des taux de la RBNZ

La probabilité d'un nouvel assouplissement monétaire de la part de la Banque de réserve de Nouvelle-Zélande (RBNZ) a augmenté considérablement étant donné la faiblesse de l'inflation sous-jacente, qui permet au gouverneur de la banque centrale néo-zélandaise Graeme Wheeler d'accentuer son soutien à l'économie kiwi. L'inflation globale des prix à la consommation a bondi de 0,3% au T2 après avoir chuté à 0,1% au T1. On peut y voir un signe d'amélioration car l'inflation globale annuelle se rapproche de la cible définie par la RBNZ, à savoir une fourchette de 1 à 3% au début de l'année 2016. Toutefois, abstraction faite de la hausse de 8,8% des cours du pétrole, l'inflation a été stable au second trimestre. En outre, l'accord conclu récemment entre l'Iran et les puissances occidentales sur le programme nucléaire de Téhéran accentuera la pression sur les cours du pétrole brut car il est susceptible d'engendrer une saturation du marché, avec à la clé une inflation nulle au troisième trimestre. Autre fait marquant, le cours du lait entier en poudre a dévissé de plus de 13% la semaine dernière lors des enchères de la coopérative laitière Fonterra - il est désormais à son plus bas niveau depuis juillet 2009 - en raison de l'effondrement de la demande mondiale.

Le gouverneur Graeme Wheeler devrait continuer à soutenir l'économie néo-zélandaise en abaissant le taux directeur de la RBNZ à l'issue de la réunion du comité de politique monétaire programmée cette semaine. Néanmoins, cette baisse devrait se limiter à un quart de point car la RBNZ aura sans doute à cœur de ne pas alimenter outre mesure la bulle immobilière, en particulier à Auckland. Par conséquent, nous pensons toujours que la RBNZ continuera à abaisser ses taux après l'été en attendant que les derniers ajustements de la politique relative à la quotité de financement commencent à produire leurs effets.

Le taux de change NZD/USD a chuté de plus de 8% au cours du mois de juin, enfonçant ses niveaux de support les uns après les autres. Nous restons baissiers à l'égard du NZD car le «kiwi» devrait continuer à se déprécier face à l'«aussie» et au «billet vert».

Inflation increased 0.3%y/y in Q2



NZD/USD: approaching key support at 0.64



Économie

Le Parlement grec a adopté les mesures d'austérité

Jeudi dernier vers 1 heure du matin et après quatre heures d'intenses débats, le Parlement grec a adopté les mesures d'austérité à une large majorité: 229 des 300 députés ont voté en faveur de ces réformes. Il s'agissait d'une condition préalable à l'obtention d'une aide financière de 86 milliards d'EUR qui est toujours en cours de négociation. Le Premier ministre Alexis Tsipras, qui a mené les discussions avec les créanciers de la Grèce, s'oppose aux mesures d'austérité draconiennes depuis son élection en tant que député en 2009.

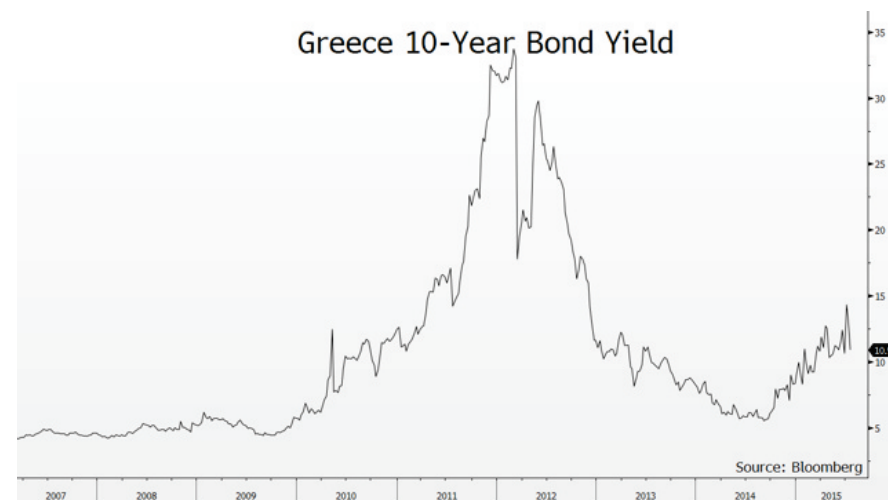
En dépit de l'adoption des mesures d'austérité, le ministre des Finances allemand Wolfgang Schauble a déclaré que l'accord conclu avec la Grèce n'était pas forcément judicieux. Il a même déclaré que «de nombreux allemands auraient préféré que la Grèce quitte la zone euro».

Par ailleurs, Alexis Tsipras est désormais perçu comme un traître car il a choisi, malgré la victoire du «non» lors du référendum du 5 juillet, de signer une proposition à laquelle il «ne croit pas». Il a justifié sa décision par le dilemme auquel il était confronté: le «Grexit» ou la signature de l'accord. En effet, une sortie de la zone euro et un retour à la drachme aurait abouti à une sévère dévaluation. Enfin et surtout, en cas de défaut, la Grèce aurait mis des décennies à regagner la confiance perdue des autres pays de la zone euro. Le nouveau ministre des Finances grec Euclid Tsakalotos a même déclaré qu'il n'y avait «pas d'autre choix».

Nous pensons aussi que Syriza pouvait très difficilement agir autrement. Cependant, toutes ces mesures d'austérité draconiennes risquent de s'avérer contre-productives. Le relèvement du taux de TVA de 13 à 23% va peser lourdement sur le PIB, comme le suggère le cas du Japon l'an dernier quand le taux de la taxe sur les ventes a été relevé de 5% à 8%. Par conséquent, nous pensons que la Grèce aura du mal à appliquer les mesures d'austérité votées et se retrouvera à nouveau aux abois d'ici quelques années.

Pour le moment, les banques restent fermées tant que les négociations sur le programme d'aide financière se poursuivent. La Grèce doit toujours 1,6 milliard d'EUR au FMI et est censée rembourser 3,6 milliards d'EUR à la BCE. Néanmoins, cette dernière échéance ne devrait pas constituer un problème et fera probablement partie du plan de sauvetage. L'EUR/USD a terminé en forte baisse la semaine dernière après le vote des nouvelles mesures d'austérité par le Parlement grec car les participants au marché ne croient pas à la capacité du gouvernement à les appliquer. La paire reste pour le moment sous 1,0900.

Greece 10-Year Bond Yield



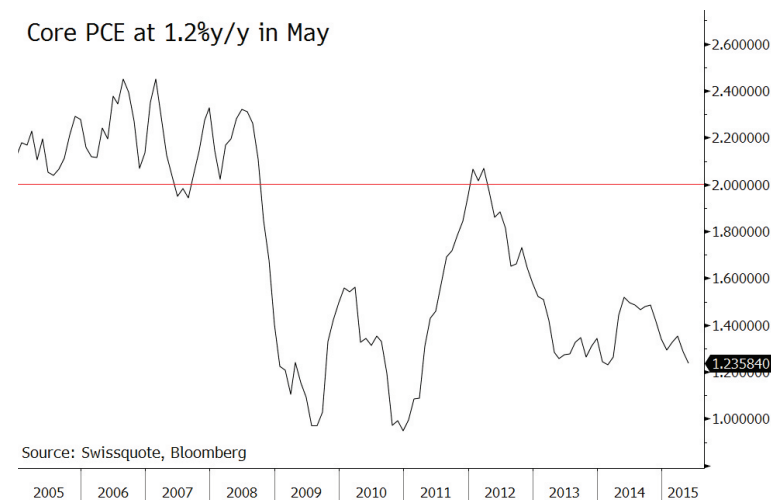
Économie

Les yeux à nouveau rivés sur les stats américaines?

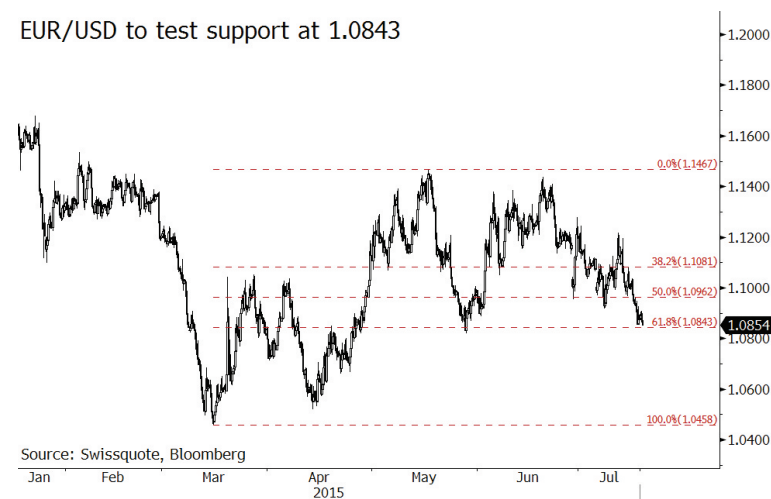
Après le vote du Bundestag en faveur du renflouement de la Grèce vendredi dernier, les participants au marché devraient recentrer leur attention sur les États-Unis et le calendrier du relèvement des taux directeurs de la Fed. L'indice des prix à la consommation en juin a été dévoilé vendredi dernier. Le prix payé par les consommateurs pour un panier de biens et services est ressorti en hausse de 0,1% sur un an et de 0,3% par rapport au mois de mai. Ces chiffres sont conformes aux attentes. L'inflation sous-jacente (hors composantes volatiles telles que l'alimentation et l'énergie) est ressortie en hausse de 1,8% sur un an en juin contre 1,7% en mai. Là encore, ces chiffres sont conformes à la prévision médiane. Par conséquent, l'inflation sous-jacente s'approche véritablement de la cible d'inflation de la Fed, à savoir un taux annuel de 2%, ce qui conforte les investisseurs dans l'idée que le cycle de resserrement monétaire débutera en septembre. Néanmoins, le baromètre de l'inflation préféré de la Fed est encore loin de l'objectif des 2%: les dépenses personnelles de consommation (DPC) sont ressorties en hausse de 0,2% sur un an en mai tandis que l'indice implicite des prix des DPC hors alimentation et énergie est ressorti en hausse de 1,2% en glissement annuel sur la même période. Tout bien considéré, le frémissement de l'inflation en juin entretient l'espoir d'un relèvement des taux de la Fed en septembre et les marchés guettent les signes plus tangibles de reprise de l'économie américaine. Les trois prochaines semaines s'annoncent cruciales compte tenu de la publication d'un certain nombre d'indicateurs économiques clés: première estimation du PIB au deuxième trimestre (30 juillet), indice implicite des prix des DPC (3 août) et emploi salarié non agricole au mois de juillet (7 août).

Le taux de change EUR/USD n'a guère réagi aux derniers événements et stagne au-dessus du seuil de 1,0850. Les cambistes attendent manifestement la publication de statistiques américaines. La Grèce restera au sein de la zone euro - pour le moment - et, à en juger par les fluctuations des différents taux de change de l'EUR, les cambistes doutent que cela constitue une bonne nouvelle pour la zone euro. En effet, depuis cinq jours, la monnaie unique a chuté de 3,14% face à la livre sterling, de 2,77% face au dollar américain et de 1,86% face au dollar australien.

Core PCE at 1.2%y/y in May



EUR/USD to test support at 1.0843



Économie

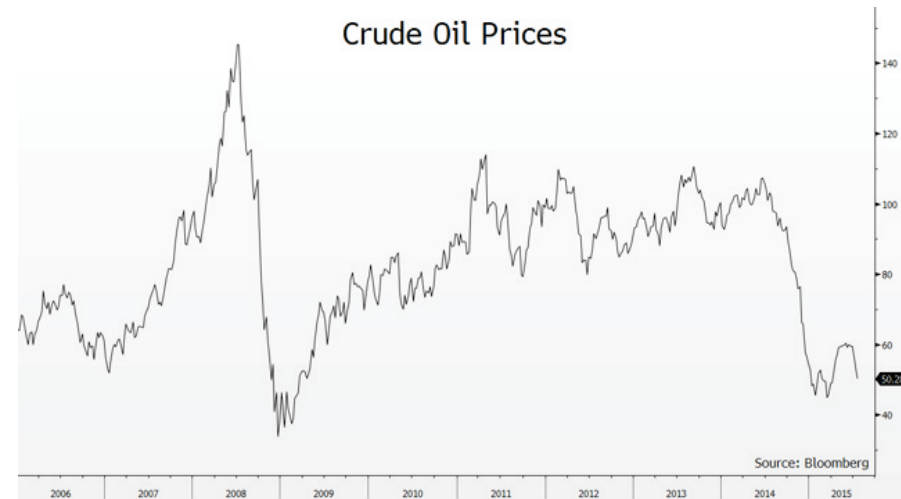
Les États-Unis et l'Iran parviennent à un accord

Un accord sur le dossier du nucléaire iranien est intervenu mardi dernier à Vienne. Les négociations ont été âpres ces deux dernières semaines, l'enjeu étant d'empêcher l'Iran d'accéder à l'arme nucléaire en échange d'une levée des sanctions économiques imposées par l'ONU. Les négociations achoppaient notamment sur la possibilité pour des experts américains de visiter des sites militaires iraniens, ce à quoi les responsables iraniens étaient réticents. Il semblerait que ce point précis ne figure pas dans l'accord final.

L'accord sur le programme nucléaire iranien a pesé sur les cours du pétrole car l'Iran a annoncé à plusieurs reprises que son pays saturerait le marché dès que les sanctions seraient assouplies. Les cours du pétrole brut ont chuté de plus de 20% en l'espace d'un mois (de 61,82 à 50,58 USD le baril). De son côté, l'OPEP est déterminée à ne pas réduire sa production au moins jusqu'à sa prochaine réunion qui se tiendra à Vienne au mois de décembre. Cela aura probablement un impact majeur sur l'économie américaine car les États-Unis sont un grand pays producteur de pétrole. Le baril WTI se dirige désormais vers les 50 USD, un seuil atteint pour la dernière fois il y a trois mois.

L'accord sur le programme nucléaire iranien montre que les États-Unis sont prêts à mettre sous pression leur propre industrie pétrolière pour asseoir leur contrôle sur le Moyen-Orient. À ce propos, la semaine dernière, le président des États-Unis Barack Obama a proposé d'accroître l'aide militaire à Israël.

L'impact du retour de l'Iran a eu un impact limité sur les cours du pétrole car nous pensons que les volumes supplémentaires ont été intégrés dans les cours la semaine dernière. Les faibles cours du pétrole à l'heure actuelle ne profitent qu'aux pays de l'OPEP, qui s'efforcent de défendre leur part de marché et de contrer la production de pétrole de schiste aux États-Unis. Aux cours actuels, cette dernière devrait tendre rapidement vers zéro.



Marchés FX

Positionnement non commercial sur l'IMM

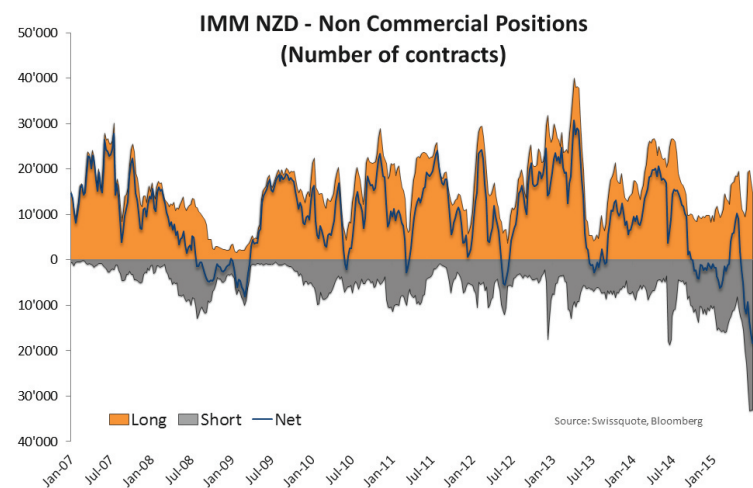
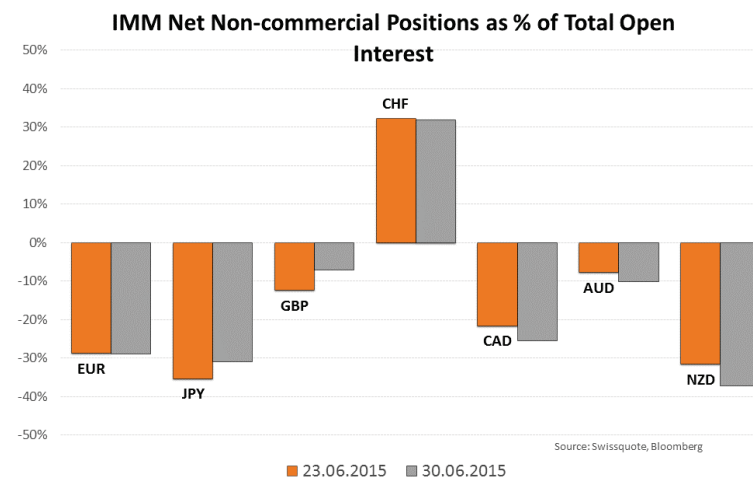
Le positionnement non commercial sur l'International Monetary Market (IMM) sert à visualiser les flux de capitaux d'une devise à l'autre. Il est généralement considéré comme un indicateur contrariant quand un positionnement extrême est atteint.

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 NZD ont encore augmenté considérablement ces dernières semaines. Cette tendance devrait s'amplifier car la Banque de réserve de Nouvelle-Zélande abaissera probablement son taux directeur d'un quart de point à l'issue de sa prochaine réunion.

Les positions courtes nettes sur la GBP ont diminué substantiellement depuis le début de l'année car la croissance de l'économie britannique s'accélère et la Banque d'Angleterre (BoE) est prête à relever ses taux d'intérêt.

Comme prévu, les positions courtes nettes sur le JPY ont diminué ces dernières semaines tandis que le positionnement sur l'EUR s'est stabilisé dans l'attente du dénouement de la crise grecque.



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.