

RAPPORT HEBDOMADAIRE

3 août - 9 août 2015

RAPPORT HEBDOMADAIRE - Survol

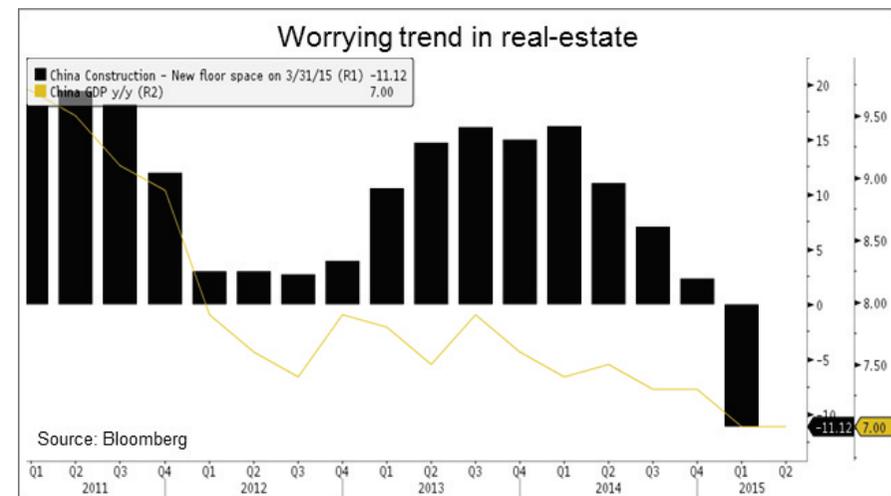
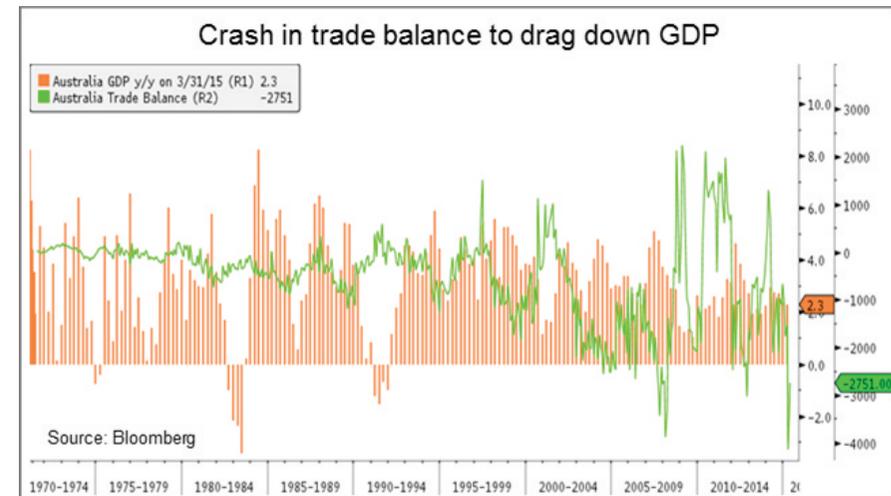
p3	Économie	Immobilier chinois et matières premières australiennes - Peter Rosenstreich
p4	Économie	Le FMI conseille à la BCE de prolonger le QE - Yann Quelenn
p5	Marchés FX	Vendre du CHF face à la faiblesse de l'économie suisse - Peter Rosenstreich
p6	Économie	Les ventes de détail ont encore chuté au Japon - Yann Quelenn
p7	Marchés FX	Positionnement non-commercial de l'IMM - Yann Quelenn
p8	Disclaimer	

Économie

Immobilier chinois et matières premières australiennes

La soudaine dégringolade du marché des actions chinoises a mis en lumière les points faibles d'une machinerie économique massive : lorsque la Chine éternue, c'est tout le continent asiatique qui prend un coup de froid. Si les premiers catalyseurs de la vente des actions étaient de nature structurelle, la faiblesse de la croissance chinoise a rapidement pris le dessus. Les inquiétudes portant sur l'économie du pays ont resurgi en raison de la chute surprise du PMI "flash" de juillet qui a atteint un plus bas sur 15 mois et des sous-indices à bas prix qui ont suivi. Les nouveaux chiffres suggèrent que sans une intervention sérieuse en matière politique, la Chine se verra incapable d'atteindre le PIB officiel de 7% en 2015. Face à un marché spéculatif en vitesse de croisière et/ou des attentes stables en termes de croissance, la contraction du secteur immobilier devrait également se poursuivre. Voilà pour le coup de froid.

Les constructions massives qui caractérisent l'immobilier en Chine sont extrêmement consommatrices de matières premières. Parmi ces dernières, le cuivre et le minerai de fer, représentent également les deux exportations les plus importantes de l'Australie. La chute des prix mondiaux des matières premières a quasiment mis un terme à l'investissement CAPEX dans le pays, rendant improbable toute possibilité de retournement économique à la hausse. En raison des prix élevés de l'immobilier constatés jusqu'à présent, la RBA s'est maintenue à distance en annonçant des baisses de taux malgré les turbulences économiques. La croissance annualisée des prix de l'immobilier du pays a de nouveau connu une accélération en juin et la RBA a déclaré que la politique monétaire devait prendre en compte la stabilité financière générale. Face à la chute des matières premières, la RBNZ et la BoC ont assoupli leurs politiques monétaires respectives en ciblant directement leur devise pour relancer la croissance des exportations. La RBA dispose de plus de marge puisque l'érosion économique n'a pas été aussi sévère. Les marchés n'évaluent qu'à moins d'une chance sur deux l'abaissement des taux lors des trois prochaines réunions. Cependant, la croissance une nouvelle fois en deçà de la tendance de la Chine pourrait facilement tirer les perspectives économiques de l'Australie vers la zone rouge de l'abaissement des taux de la RBA. Nous sommes baissiers sur l'AUD/USD. Le support du canal ascendant situé à 0.7190 devrait être ciblé avant une extension plus accentuée de la tendance baissière.



Économie

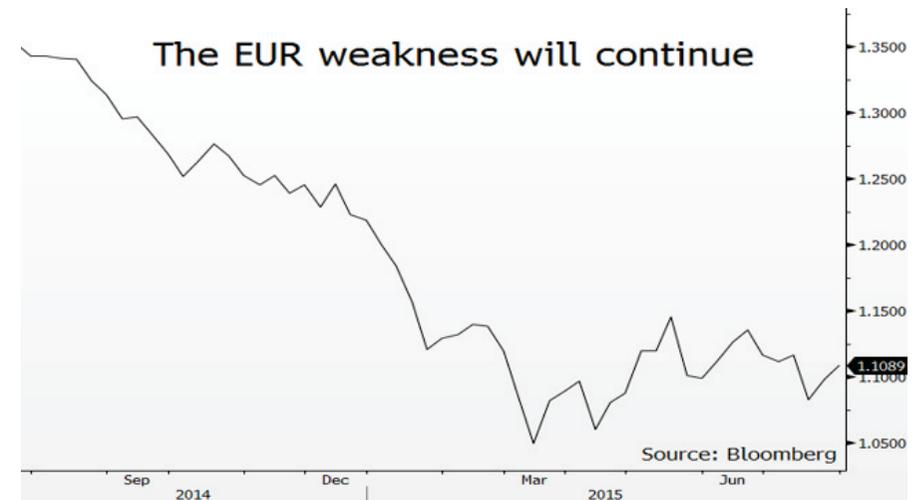
Le FMI conseille à la BCE de prolonger le QE

Le FMI a publié la semaine dernière son rapport annuel sur l'économie de la zone Euro. Le ton est relativement alarmiste puisque l'institution met en garde contre une contagion du climat d'inquiétude, un chômage élevé et l'absence de croissance dans la zone euro. Il indique également que tous les outils possibles doivent être utilisés et déployés pour sauver les banques. En conséquence, le système bancaire européen doit continuer à avoir accès aux liquidités et les marchés de la dette souveraine doivent être sous contrôle. Par ailleurs, il incite la BCE à prolonger le programme d'assouplissement quantitatif (QE) au-delà du mois de septembre 2016.

De plus, le FMI pousse la BCE à utiliser exactement les mêmes outils auxquels les Etats-Unis ont eu recours depuis 2008, avec les résultats que l'on observe actuellement. En d'autres termes, la BCE doit une nouvelle fois affronter un manque de croissance avec des outils monétaires qui se sont révélés inefficaces pour relancer la croissance et éviter une déflation. Cela n'empêche pas le FMI de prévoir une croissance du PIB dans la zone euro de 1,5% cette année et de 1,7% l'année prochaine. Ces prévisions nous laissent encore plus sceptiques alors que le chômage de la zone euro est toujours élevé et avoisine les 11% (voire 25% en Grèce et en Espagne) et, à notre avis, le QE n'aura pas les effets escomptés.

Toutefois, nous pensons que la confiance des entreprises européennes, de même que le démarrage des négociations pour le troisième plan de sauvetage de la Grèce et les questions qui seront soulevées engendreront des pressions à la baisse sur la paire qui entraîneront à leur tour une approche du niveau localisé à 1.1000. Les deux derniers plans de sauvetage se sont révélés des désastres qui n'ont engendré qu'austérité et un ratio dette-PIB massif.

Les mouvements sur l'EUR/USD ont été principalement portés la semaine dernière par les Etats-Unis sur fond de réunion du FOMC au cours de laquelle la Fed a décidé de laisser ses taux inchangés. Le jour suivant, le PIB du 2e trimestre est descendu sous les prévisions à 2,3% t/t, mais il reste toutefois bien meilleur qu'au trimestre précédent avec un chiffre révisé à 0,6% t/t.

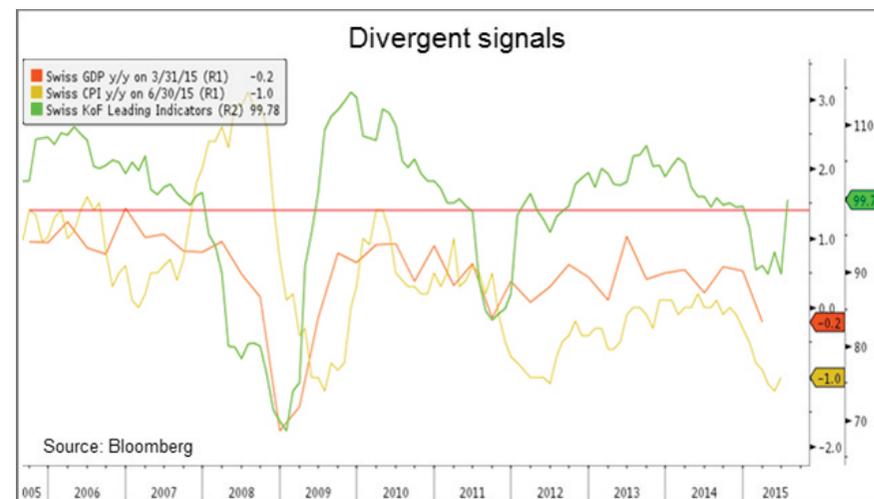


Marchés FX

Vendre du CHF face à la faiblesse de l'économie suisse

A la surprise générale, le principal baromètre économique suisse, le KOF (Centre conjoncturel suisse) a augmenté de 10 points à 99,8 points en juillet 2015 (89,8 prévus en juin). L'outil semble aujourd'hui plus optimiste sur les perspectives de l'économie suisse. Suite à la décision de la BNS d'abandonner le taux de change minimal de l'EUR/CHF, le rapport indique que, "le franc suisse fort continue d'exercer une pression sur l'économie suisse, toutefois la première onde de choc après l'abandon du prix minimum perd clairement de sa puissance." L'analyse admet tout de même que ces effets limités pourraient avoir eu des répercussions sur les bons résultats observés par ailleurs. Pour conclure, l'économie suisse devrait néanmoins commencer à se normaliser.

Nous doutons de la fiabilité du KOF sur les perspectives de croissance suisse. La corrélation récente entre le KoF et le PIB a été rompue (le KoF n'a pas réussi à mesurer le déclin rapide de la croissance du PIB). Le changement est dû à un CHF fort et c'est un épisode à long terme qui ne peut être déchiffré en 1 mois ou 1 trimestre. La récente intervention de la BNS sur l'EUR/CHF était probablement une réponse à l'influence négative plus forte sur l'économie en raison du choc du taux de change. Le PIB trimestriel suisse s'est contracté de -0,2% suite à une chute accentuée des exportations. L'inflation globale a chuté de 1% en raison d'une tendance déflationniste alarmante en 2014 et 2015. Les prix des importations et des exportations se sont contractés de -6,10 a/a, soit bien en-deçà des prévisions fixées à -3,4 a/a. Un CHF plus fort a entraîné un repli sévère des exportations de -2,2%. Enfin, le PMI manufacturier a atteint 50, mais les études montrent que la progression s'explique par les baisses d'emploi pour compenser le renforcement du taux de change. La chute des ventes de détail suisses (mai -1.8%) est un simple indicateur que les consommateurs modifient leur habitudes au détriment de l'économie suisse. La croissance monétaire se maintient à des niveaux jamais vus depuis la crise financière indiquant que, malgré tout, les analyses de la BNS reflètent une croissance faible des crédits. Nous restons négatifs sur le CHF et l'USD/CHF paraît être le choix le plus "pur" face à l'évolution des différentes politiques monétaires. Une nouvelle reprise de l'USD/CHF au-delà des 200MA indique une extension des tendances haussières ciblant la résistance clé située à 0.9855.



Économie

Les ventes de détail ont encore chuté au Japon

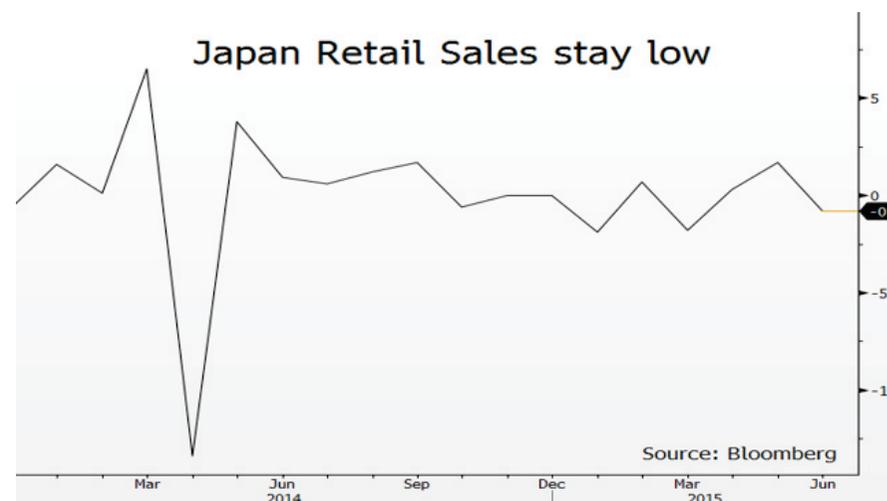
Au Japon, les ventes de détail ont enregistré un chiffre décevant de -0,8% m/m, inférieur au mois de mai à 1,7% m/m. Les inquiétudes vont croissant sur la réelle efficacité des politiques du premier ministre, Shinzo Abe. Ce dernier semble ne pas réussir à mettre un terme à une période de 20 années de déflation, alors que l'argument figurait en priorité lors de son élection.

En effet, la déflation a surgi pendant cette période et Shinzo Abe tente encore de stimuler l'économie via sa politique baptisée les "Abenomics", qui consiste en des incitations monétaires et fiscales associées de réformes fiscales. Les mesures n'ont pas eu les effets escomptés et au début du mois, la Banque du Japon a réduit ses prévisions de croissance du PIB de 2 à 1,7%. L'objectif de l'inflation de base pour 2015 est quant à lui, passé de 0,8% à 0,7%. Par ailleurs, l'IPC japonais a augmenté la semaine de 0,4% a/a en juin mais reste sous les 0,5% en mai.

L'une des clés de la croissance est d'apporter confiance en l'économie et pour le moment, le premier ministre Abe n'a pas été capable d'enclencher un cercle vertueux. Les dépenses des consommateurs restent inférieures malgré un assouplissement quantitatif massif qui inonde l'économie d'argent bon marché. La baisse des dépenses des ménages a été de 2% sur 1 an en juin. Nous doutons de la réussite réelle de ces flèches magiques.

Par ailleurs, la hausse des taxes sur les ventes de l'année dernière (conseillée par le FMI) est passée de 5% à 8% et a tout bonnement détruit l'élan des dépenses des consommateurs et, en conséquence, les ventes de détail. Donner confiance aux japonais tout en étouffant leur pouvoir d'achat est tout sauf une approche stratégique menant à une croissance durable.

Nous restons fortement haussiers sur l'USD/JPY alors qu'il devient évident que les Abenomics sont un immense échec. Toutefois, Shinzo Abe se montre convaincu que le Japon a besoin de plus d'assouplissement quantitatif. Nous ciblons raisonnablement un plus haut sur l'année à 125.86.



Marchés FX

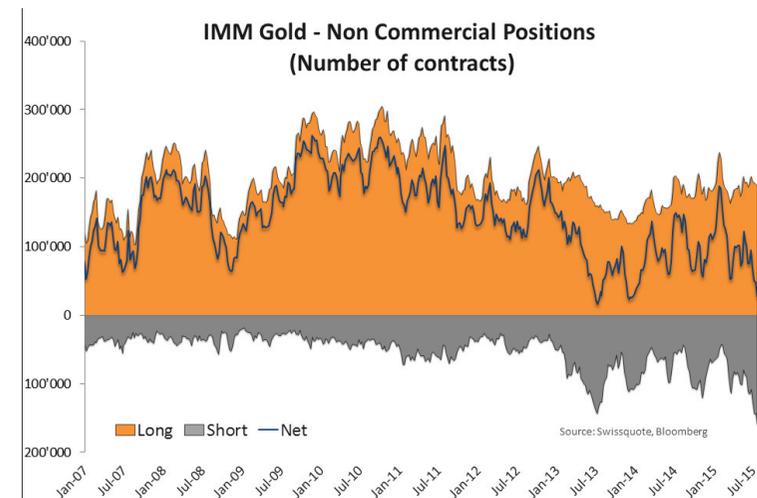
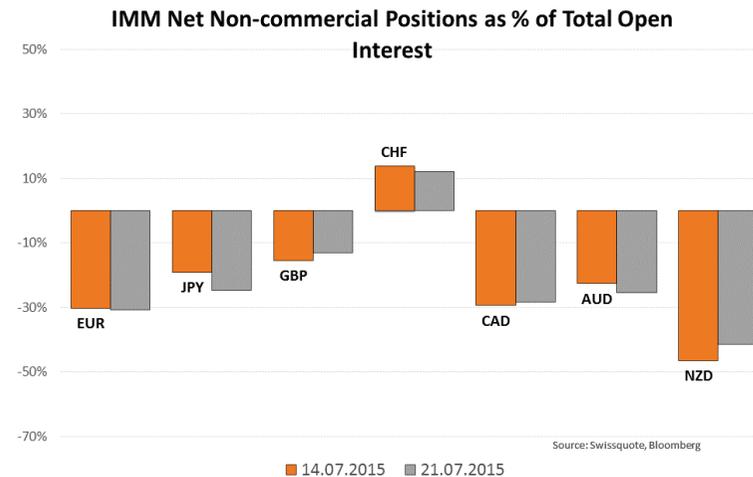
Positionnement non-commercial de l'IMM

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 21 juillet 2015.

Le positionnement court net de l'or a grimpé avant l'annonce par la People's Bank of China de ses réserves d'or. De plus, selon les chiffres du CFTC et pour la première fois depuis l'enregistrement de données, des "hedge funds" sont composés de futures courts nets sur l'or. Le métal souffre également de la hausse à venir des taux de la Fed, qui tirera vers le haut le coût de détention d'or physique.

De la même manière, le positionnement court net sur le JPY a augmenté face à la plupart des données économiques qui ont été décevantes. En particulier, les ventes de détail, qui sont la clé d'une croissance future durable, sont encore trop faibles. La Banque du Japon devra probablement poursuivre son QE jusqu'en 2017 lorsque la seconde hausse des taux aura lieu.



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.