

RAPPORT HEBDOMADAIRE

24 août - 30 août 2015

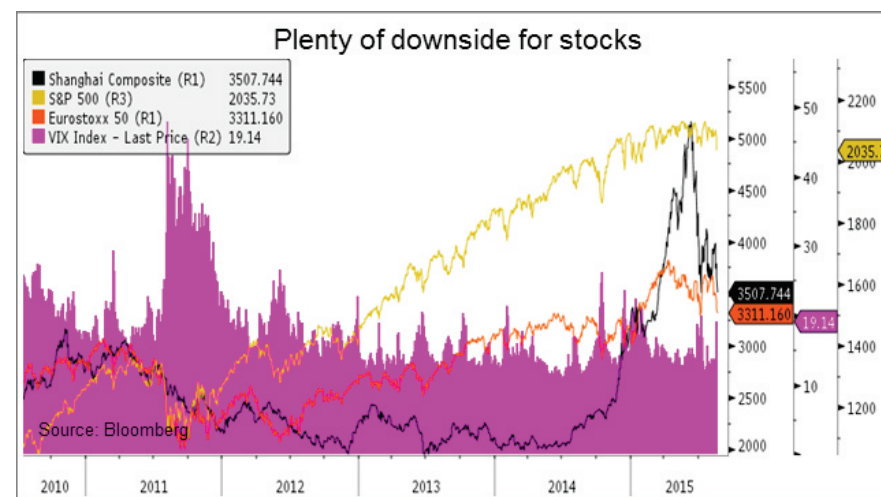
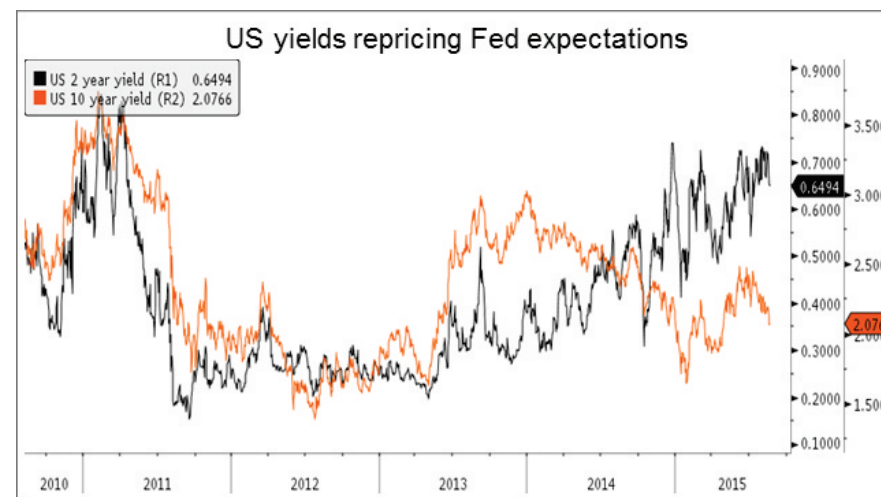
RAPPORT HEBDOMADAIRE - Survol

p3	Économie	Des pressions qui se précisent sur les actions - Peter Rosenstreich
p4	Économie	Le Mexique à l'écoute des décisions de la Fed - Yann Queleenn
p5	Économie	Les pressions inflationnistes restent modérées - Arnaud Masset
p6	Économie	Démission de Tsipras et dégringolade des marchés actions - Yann Queleenn
p7	Marchés FX	Pressions sur les devises des matières premières - Arnaud Masset
p8	Disclaimer	

Économie

Des pressions qui se précisent sur les actions

Les marchés mondiaux restent sous le coup d'une forte pression vendeuse. La plupart des indices actions se négocient sous leur moyenne mobile à 200 jours et le VIX a atteint 19.4. Les 5 dernières années d'évaluation haussière des actifs se sont appuyées sur trois points clés (et pas uniquement sur un relâchement de la politique monétaire) : la politique monétaire des États-Unis, la croissance de la Chine et la stabilité politique de la zone euro. Lorsque ces trois points sont positifs (nombreuses mesures d'incitations monétaires aux États-Unis, croissance solide en Chine et relative harmonie entre la Grèce et Bruxelles), l'appétence au risque resurgit au niveau mondial. A l'inverse, lorsque les trois sont asynchrones, la prise de risque est remise en cause. Si chacun des vecteurs affecte des segments de manière différente, globalement des niveaux de hautes corrélations cultivent le modèle appétence et aversion au risque. L'environnement actuel induit que les trois vecteurs sont devenus négatifs pour les chercheurs de risque. Du côté des États-Unis, les chiffres économiques et le discours de la Fed qui en découle (via les minutes et les différents commentaires) ont, jusqu'à récemment, soutenu la hausse des taux en 2015. Au même moment, la décélération de la croissance chinoise, accompagnée d'un PMI manufacturier "flash" en repli à 47.1, indique que le ralentissement économique du pays est plus profond que prévu. Le clou final a été l'annonce de la démission du premier ministre grec, Alexis Tsipras, qui a engendré une nouvelle fois un climat d'incertitude politique en Europe. Notons que l'épisode est intervenu juste après le remboursement par la Grèce de 3,2 milliards d'euros à la BCE et aux banques centrales des pays de la zone euro, soit la satisfaction des obligations d'Athènes envers ces créanciers critiques pour les 11 prochains mois. L'absence de toute pression qu'entraîne un remboursement donnera au nouveau gouvernement, quelle que soit sa couleur (constitué soit à l'issue d'une élection anticipée soit par l'opposition) davantage de marge pour négocier avec ses créanciers. Et par voie de conséquence, les investisseurs devront à nouveau faire face aux reliefs accidentés typiques de crise grecque avec ses hauts et ses bas. Après une période de six années haussières jamais vues, la baisse des cours des actions se profile. De notre point de vue, il faudra un renversement de perception sur les marchés de l'un des trois vecteurs pour stopper la pression vendeuse actuelle et convaincre les investisseurs de prendre à nouveau des risques.



Économie

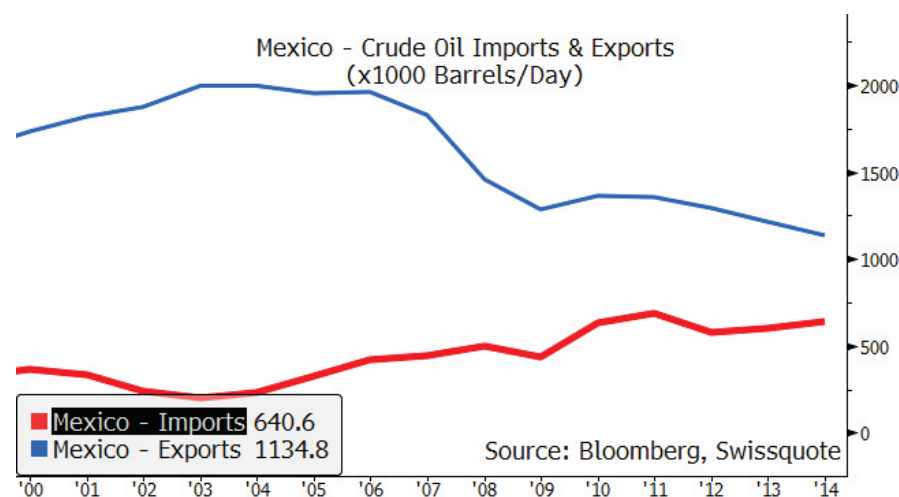
Le Mexique à l'écoute des décisions de la Fed

Le PIB mexicain du 2e trimestre a été publié la semaine dernière. On s'attend à 2%, a/a, en baisse depuis le 1er trimestre qui avait été revu légèrement à la hausse à 2,5%. Le peso mexicain est aujourd'hui à un plus bas jamais vu face au billet vert. Il se négocie actuellement à 16.50 en moyenne et nous pensons que l'USD/MXN se dirige encore plus à la hausse.

Le principal problème auquel doit faire face le Mexique est de trouver des investisseurs pour exploiter ses énormes réserves de pétrole. Au cours des 20 dernières années, le pays s'est trouvé dans l'incapacité d'investir dans ses propres infrastructures. Il a donc été forcé d'ouvrir ses activités pétrolières aux investisseurs privés et étrangers. Malheureusement le Mexique a été touché par la baisse des prix des matières premières. Le brut WTI s'approche aujourd'hui des 40\$ le baril. Si la demande de pétrole reste élevée, les exportations ont chuté et, paradoxalement, le Mexique a dû importer davantage de gaz naturel des États-Unis afin de soutenir toute sa filière de production électrique et pétrolière. La réalité du marché oblige dorénavant le pays à libéraliser son marché énergétique et les investissements dans les infrastructures sont âprement recherchés.

La devise connaît une chute constante face au dollar depuis 4 ans. Banxico tente donc de la stabiliser en vendant, par exemple, 233 millions de \$ la semaine dernière afin d'éviter que la devise ne se déprécie davantage. Il semble pour le moment que la dynamique baissière sur le peso soit trop forte. Il faut également ajouter que la forte demande pour le dollar consécutive des attentes de hausse des taux d'intérêt américains qui se renforcent jour après jour, affaiblit la devise mexicaine. Une hausse en septembre nous apparaît toutefois peu probable. Si l'avenir nous donne raison, cela apporterait un peu d'oxygène au peso. L'effet ne serait que temporaire puisque la probabilité d'un report à décembre augmentera. Le Mexique doit maintenant non seulement faire face à sa propre économie mais également aux anticipations des marchés quant à la première économie mondiale.

La décision de Banxico concernant le taux à un jour tombera le 21 septembre, quelques jours après la décision du FOMC sur les taux, prévue le 17. La Banque centrale du Mexique devrait agir en conséquence. Le Mexique doit absolument éviter que sa devise se déprécie, son économie étant réellement en jeu, ce qui constitue aujourd'hui, un problème majeur. Nous restons haussier sur l'USD/MXN qui devrait atteindre 17 au cours des prochaines semaines.



Économie

Les pressions inflationnistes restent modérées

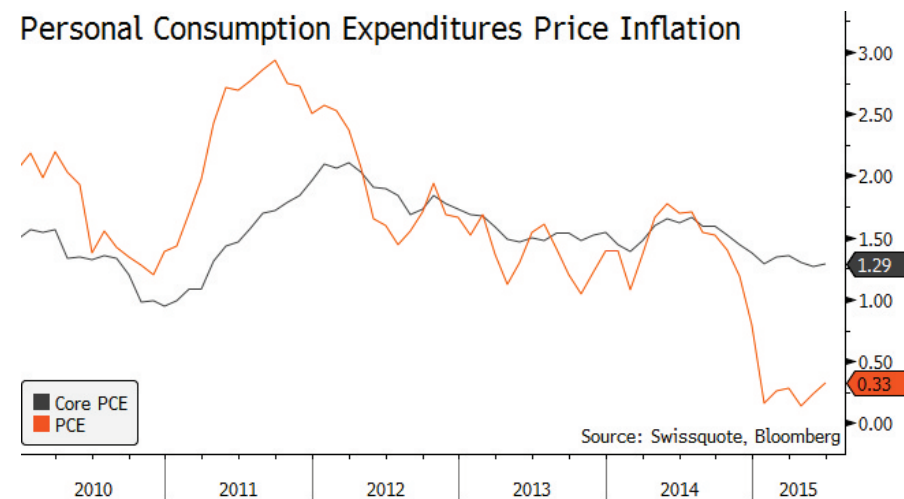
Si les dernières minutes du FOMC ont été perçues comme plus accommodantes que prévues par le marché, nous ne pouvons pas exclure une hausse de taux en septembre et plus probablement en décembre. Selon nous, les chances s'orientent davantage sur une hausse en décembre plutôt qu'en septembre. Passons rapidement en revue les décisions de la Fed sur l'inflation et le marché de l'emploi.

Commençons par les bonnes nouvelles. Les membres de la Fed "se sont mis d'accord sur le fait que les conditions devaient s'améliorer davantage", le taux de chômage atteignant 5,3% en juin. Plusieurs membres s'inquiètent néanmoins de la combinaison d'un nombre élevé de personnes n'étant pas en recherche active d'emploi et de la baisse du niveau de participation. Par ailleurs, la hausse des salaires reste modeste. Globalement, les participants sont confiants que le relâchement du marché de l'emploi se poursuivra mais la réelle menace, qui favoriserait une hausse des taux en septembre, réside dans les perspectives d'inflation.

L'inflation représente le problème majeur pour les membres de la Fed et malheureusement les perspectives ne sont pas bonnes. Les minutes disent que "certains participants expriment le fait que les informations mises à disposition n'indiquent aucun fondement garantissant totalement un retour de l'inflation à 2% au-delà du moyen terme", tandis que "certains participants, néanmoins, soulignent que l'économie a réalisé des progrès significatifs au cours des dernières années et estiment que les conditions économiques permettent d'envisager le rapprochement rapide voire l'atteinte de la fourchette visée pour les taux fédéraux", ce qui signifie que les perspectives d'inflation sont assez solides. Comme on peut le constater, les membres de la Fed sont divisés et n'ont pas la même perception sur les prévisions d'inflation. Si l'on observe les derniers chiffres, l'inflation de base de juillet s'est inscrite en-deçà des prévisions à 0,1% m/m contre 0,2% prévus et en précédente lecture (stationnaire à 1,8a/a). Le baromètre favori de la Fed, le déflateur PCE (indice des prix de la consommation privée), est resté stable à 0,3% a/a tandis que les indicateurs de base ont été enregistrés à 1,3% a/a en juin, soit une stagnation comparativement à mai. A notre avis, les perspectives d'inflation faible empêcheront la Fed de relever les taux

en septembre. Nous prévoyons, en conséquence un relèvement en décembre. Comme les membres de la Fed l'ont exprimé : "La plupart ont jugé que les conditions pour un raffermissement de la politique n'avaient pas encore été remplies mais ils ont noté qu'elles s'en approchaient".

Les chiffres des dépenses de la consommation privée pour juillet sont attendus vendredi et devraient être stables à 0,3% a/a pour le chiffre global et 1,3% a/a pour le chiffre de base. Un chiffre supérieur viendrait perturber les prévisions pour septembre et déclencherait alors un rally sur le dollar.



Économie

Démission de Tsipras et dégringolade des marchés actions

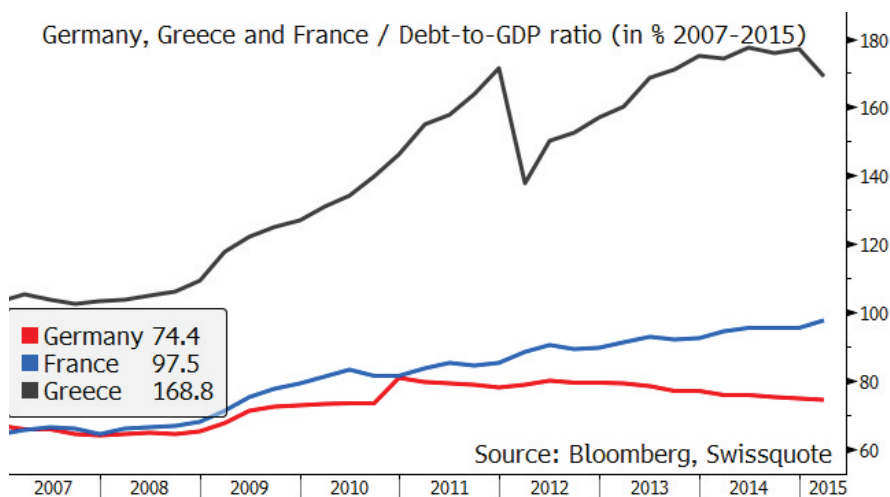
La semaine dernière, après un mandat de 9 mois qui a vu la mise en place d'un accord de sauvetage de la Grèce pour un montant de 86 milliards d'euros, le premier ministre grec M. Tsipras, a présenté sa démission et appelé à de nouvelles élections. De précédents rapports suggèrent qu'elles auront probablement lieu autour du 20 septembre.

M. Tsipras a négocié fermement avec les créanciers de la Grèce mais contre toute attente, et après la victoire du "Non" au référendum, il a décidé de se ranger à leur côté. En outre, le plan convenu est encore pire que celui décidé avant le référendum. Paradoxalement, malgré la victoire du "Non", les grecs pensent que la zone euro ne peut représenter qu'une chance pour le futur. Dans cette logique, les mesures d'austérité massive devrait être également perçues comme une opportunité.

A moyen terme, nous estimons que le dossier grec n'annonce que le début de politiques d'austérité d'envergure dans toute l'Europe. La plupart des pays, depuis qu'ils ont rejoint la zone, ont vu leur ratio dette/PIB augmenter massivement. L'impossibilité de dévaluer leur devise nationale ne laisse d'autre solution que l'austérité. Nous pensons que les membres du parlement grec n'auraient pas dû se féliciter du sauvetage. A part les compromis, la Grèce privatise aujourd'hui nombres de sociétés qui sont maintenant vendues. Ainsi la patrie hellénique vient-elle de vendre des aéroports à...l'Allemagne.

Les marchés actions mondiaux ont fortement réagi à la démission de Tsipras et la plupart ont clôturé dans le rouge. Nous sommes toujours sceptiques quant aux mesures dites d'austérité car nous estimons que la majorité des pays européens seront incapables de rembourser leur dette. De plus, la situation aux États-Unis est préoccupante car toutes données considérées, rien ne garantit une hausse des taux en septembre. Enfin et surtout, le marché des actions chinoises poursuit sa dégringolade. Au final, on peut se demander dans quelle mesure les banques centrales sont capables de réguler efficacement l'économie.

Comme nous l'attendions, la résistance de l'EUR/USD localisée à 1.1278 a été cassée suite l'issue du sauvetage de la Grèce. Le point important dorénavant sera toute annonce faite par Janet Yellen ou un autre membre de la Fed, avec à la clé, une déclaration de l'organisme précisant qu'il n'y aura pas de hausse des taux en septembre. La poussée de l'euro n'est pas encore terminée.



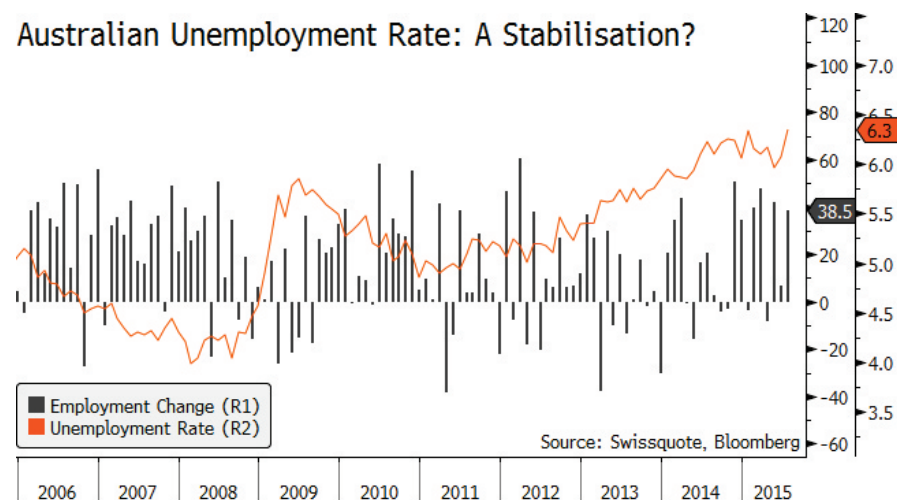
Marchés FX

Pressions sur les devises des matières premières

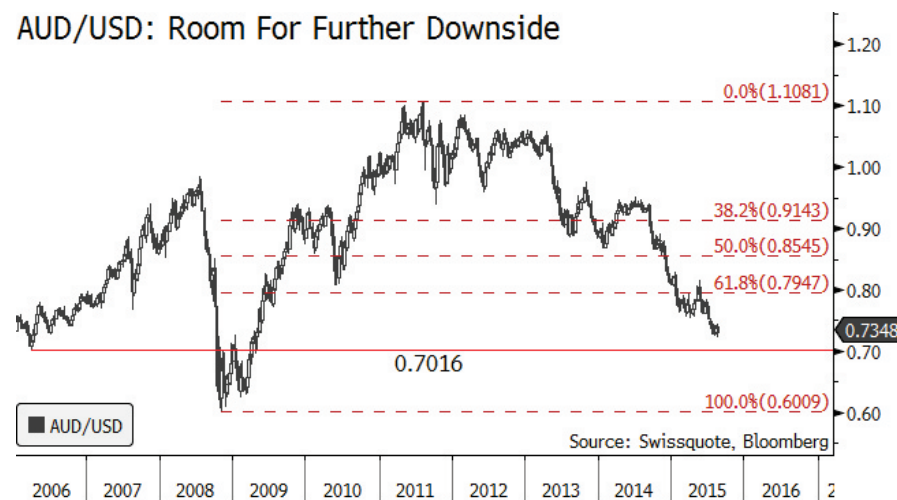
Les minutes de la réunion de la RBA qui s'est tenue en août, se sont globalement alignées sur les attentes des marchés. Si aucune orientation politique claire ne se dégage, le ton général s'avère moins accommodant que prévu. Ainsi la Reserve Bank s'est-elle montrée plutôt à l'aise avec les dispositions de la politique monétaire en cours. Pour ce qui retourne des conditions économiques nationales, les membres de la RBA ont souligné "que les conditions du marché de l'emploi avaient été légèrement meilleures que prévues", ce qui contraste avec les précédentes prévisions d'une hausse du taux de chômage. Du côté des nouvelles positives, les représentants de la RBA ont déclaré qu' "au niveau national, l'activité économique avait généralement été plus positive qu'au cours des mois précédents", puisque la consommation et les exportations nettes ont tiré profit de l'affaiblissement du dollar australien. La RBA devrait maintenir le statu quo alors que l'AUD/USD se négocie à des niveaux bas, grâce à la vigueur retrouvée du dollar USD suite aux prévisions de décollage.

Les minutes indiquent également que la banque centrale s'est montrée assez confiante sur la levée du risque baissier sur les perspectives de la croissance chinoise. Toutefois, au même moment, la Banque populaire de Chine n'avait pas encore dévalué sa monnaie et en raison des derniers événements ("sell-off" récent sur les marchés actions, inquiétude sur la croissance mondiale et aversion au risque au niveau mondial), les perspectives de la Chine pourraient s'avérer beaucoup moins roses que prévues. Les exportations australiennes subiront probablement les conséquences de l'affaiblissement du yuan qui mine les perspectives de croissance en Australie. Nous maintenons notre orientation baissière sur l'AUD/USD, même s'il n'est pas exclu que la paire fasse une pause. A la baisse, le seuil à 0.7016 fera office de support solide. A la hausse, la paire devrait trouver une résistance autour de 0.7947 (Fib 61.8% sur le rally de 2008 - 2011).

Australian Unemployment Rate: A Stabilisation?



AUD/USD: Room For Further Downside



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.