

RAPPORT HEBDOMADAIRE

31 août - 6 septembre 2015

RAPPORT HEBDOMADAIRE - Survol

p3	Économie	L'éventuelle action de la Chine pourrait influencer la Fed - Peter Rosenstreich
p4	Économie	La Fed ne relèvera pas ses taux en septembre - Yann Quelenn
p5	Économie	La récession se creuse au Brésil - Arnaud Masset
p6	Économie	La Banque du Japon maintient son objectif d'inflation - Yann Quelenn
p7	Marchés FX	Positionnement non-commercial de l'IMM - Arnaud Masset
p8	Disclaimer	

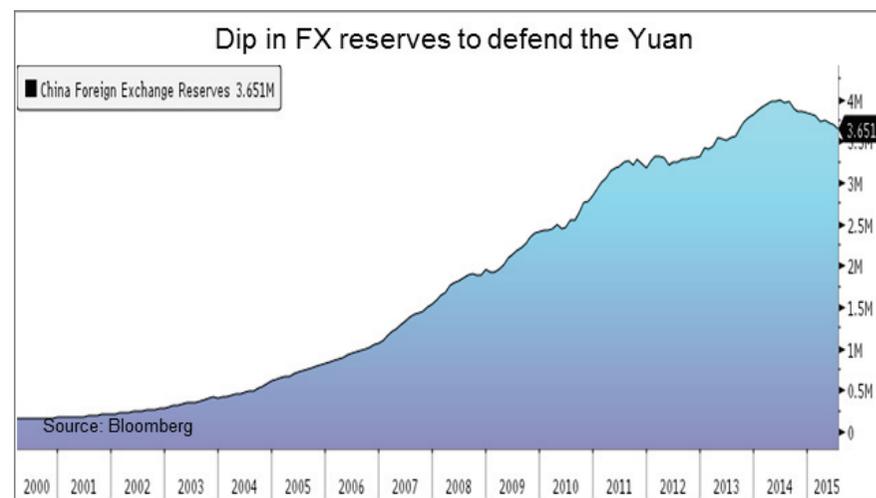
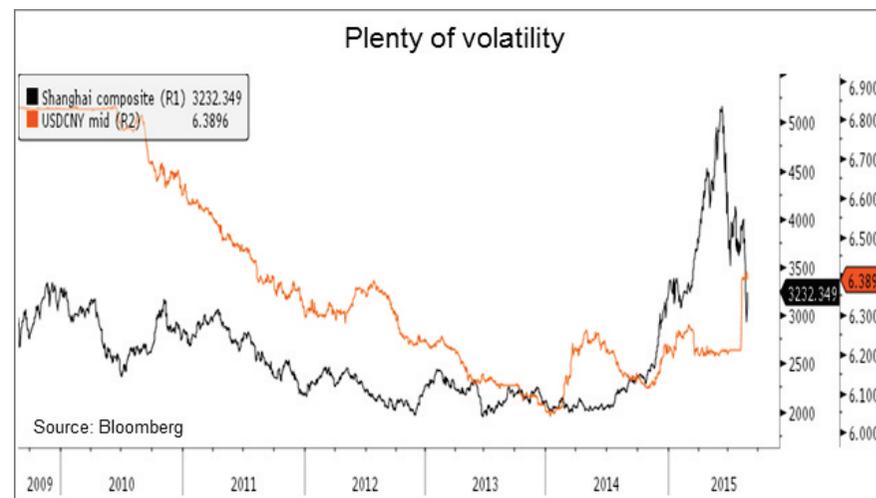
Économie

L'éventuelle action de la Chine pourrait influencer la Fed

Une série de faux-pas de la part des autorités chinoises dans la gestion des transactions financières et un recentrage sur la faiblesse des conditions économiques ont déclenché une vente massive d'actions chinoises et une véritable capitulation sur les marchés financiers mondiaux. Les responsables chinois ont donc été forcés de faire une croix sur leurs ambitions de figurer dans le panier des DTS du FMI en dévaluant le yuan (déclenchant des craintes de nouvelles batailles de devises). La situation empirant, la Chine a pris des mesures drastiques afin de stopper l'hémorragie financière. Parallèlement à une intervention sur la devise, la réglementation sur les achats directs d'actions a été promulguée et la Banque populaire de Chine a réduit le taux d'intérêt à un an de 25 pbs à 4,60% (pour la cinquième fois depuis novembre) et abaissé le RRR de 50 pbs pour l'ensemble des banques.

Des rumeurs de liquidation sur les obligations d'état américaines

Les mesures officielles et le changement d'état d'esprit des investisseurs ont stoppé la pression vendeuse au niveau monétaire. Mais les rumeurs vont bon train quant à une vente par la Chine de ses positions sur les Treasuries américains, afin de relancer le yuan. D'après les derniers chiffres sur les Treasuries, la Chine contrôle 1,48 billion de dollars USD de dette américaine. Il faut souligner qu'en dépit d'une quête de refuge de la part des marchés mondiaux et de la chute des rendements des marchés développés qui s'en est suivie, les rendements américains ont résisté. Au vu des volumes de transactions impliqués, la vente de Treasuries pourrait avoir empêché une chute plus sévère des rendements. La Chine dispose d'un large éventail d'outils pour renforcer le yuan et le choix en question est discutable. Il est clair que des rendements américains élevés pourraient être perçus par la Fed comme une solution logique dans l'attente d'un resserrement des taux, alors que des taux supérieurs aux États-Unis stimuleraient les flux de capitaux en provenance de la Chine (entraînant de nouvelles interventions coûteuses sur le Forex). Nous pourrions assister pour la première fois, après des années de manœuvres habilement dissimulées, à une influence indirecte de l'Empire du Milieu sur la politique monétaire américaine.



+

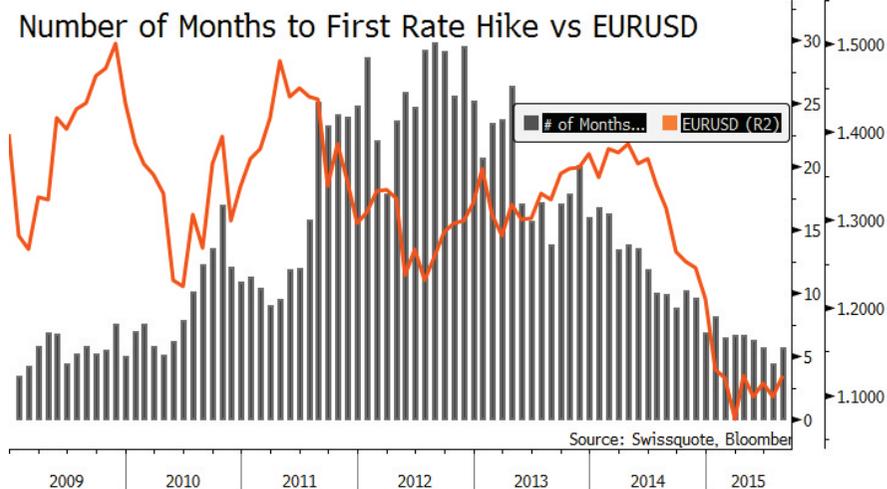
Économie
La Fed ne relèvera pas ses taux en septembre

Le président de la Réserve fédérale d'Atlanta, Dennis Lockhart, s'est exprimé la semaine dernière lors du Forum des Fonds de pension 2015. Les traders attendaient quelques indices de la part du membre de la Fed sur un relèvement possible des taux en septembre. M. Lockhart n'a abordé que les perspectives des marchés mondiaux, et plus précisément le dollar fort, la dévaluation du yuan et la chute des prix du pétrole qui rendent difficile toute prévision sur le rythme de la croissance. En d'autres mots, il a déclaré que la hausse des taux n'était pas envisageable dans les conditions que connaissent actuellement les marchés.

Dennis Lockhart a donc refusé de confirmer s'il serait favorable à un relèvement en septembre. Pour notre part, une hausse en septembre nous paraît peu probable, les chiffres américains ne permettant pas de soutenir confortablement une modification de la politique monétaire. De plus, les marchés boursiers s'effondrent et empêchent toute hausse des taux pour le moment puisqu'ils menacent l'objectif de stabilité financière et de plein emploi de la Fed.

Les conditions actuelles confirment notre opinion à savoir qu'aucune hausse des taux ne se produira en septembre. Les marchés actions sont encore surévalués. Pour les États-Unis, c'est le résultat du ZIRP (politique monétaire de taux d'intérêt nul) qui a inondé le marché financier de liquidités dans la perspective de rendements supérieurs auprès des investisseurs. L'efficacité de l'assouplissement quantitatif doit également poser question. Il peut être envisagé comme un levier dans la politique de taux d'intérêt zéro et les discussions sur le prochain assouplissement sont lancées. Il y a matière à réflexion car il devient évident qu'il n'existe aucune reprise claire de l'économie américaine.

L'EUR/USD a atteint 1.1700 la semaine dernière et nous pensons que de tels niveaux resurgiront. Toutefois, la zone euro lutte encore pour retrouver une reprise durable et la remontée de l'EUR/USD est probablement temporaire.



Économie

La récession se creuse au Brésil

Les mauvaises nouvelles s'amoncellent pour le Brésil. Les derniers chiffres indiquent que l'économie se contracte à un rythme plus rapide que prévu. Au cours du second trimestre 2015, le produit national brut a subi un repli de 1,9% t/t contre -1,7% en prévisions médianes ou -2,6% contre -2,1% a/a. En outre, le chiffre du premier trimestre a été révisé à la baisse de -0,2% à -0,7% t/t. Les chiffres sur le second trimestre montrent que l'investissement n'a pas atteint son point le plus bas puisqu'il s'est contracté de 8,1% t/t. Un real faible affecte également sévèrement les importations en subissant une baisse de 8,8% t/t, tandis qu'il impacte favorablement les exportations, avec une hausse de 3,4% sur la même période. Les dépenses des ménages ont chuté de 2,1% a/a et les dépenses publiques ont augmenté de 0,7% t/t.

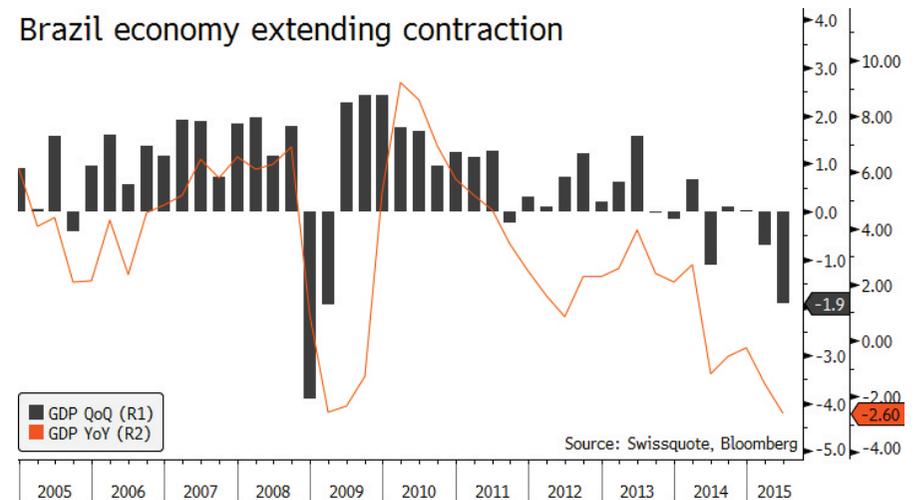
L'économie se dirige vers une contraction plus sévère et l'impasse politique actuelle combinée à des taux d'intérêt élevés maintiendront la pression sur l'investissement, retardant en définitive une reprise éventuelle.

L'équilibre budgétaire du gouvernement à la baisse

Le résultat budgétaire du gouvernement pour juillet était à la baisse jeudi dernier avec un déficit de 7,2 milliards de BRL contre 6,8 milliards en prévisions médianes et 8,2 milliards en juin, alors que le gouvernement de la présidente Rousseff s'efforce de faire adopter des mesures d'austérité visant à réduire les dépenses publiques.

Malgré un rebond du réal et un marché boursier en rémission grâce à l'intérêt retrouvé pour les actifs à risque, les fondamentaux brésiliens restent donc globalement inchangés. Même pire, des preuves croissantes d'une économie chinoise chancelante (qui représente le partenaire commercial le plus important pour le Brésil avec environ 20% des exportations destinées à la Chine) assombrissent les perspectives économiques du pays. Même si nous attendons un USD/BRL inférieur d'ici la fin de l'année, à court terme le réal devrait rester affaibli aussi longtemps que la menace d'une révision à la baisse des notations de crédit persiste.

Brazil economy extending contraction



USD/BRL on the rise



Économie

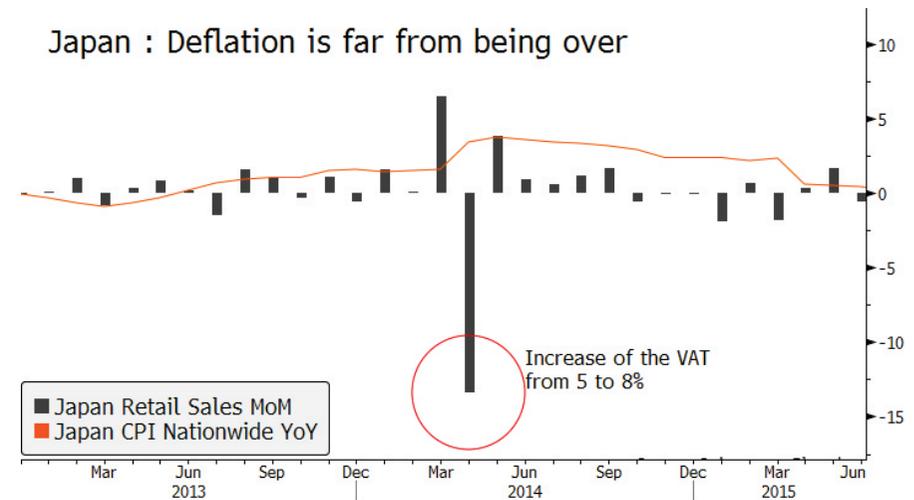
La Banque du Japon maintient son objectif d'inflation

Contre toute attente, le PPI des services du Japon s'inscrivent au-delà des prévisions à 0,6% a/a pour le mois de juillet. L'évolution est très légère et cet indicateur n'est pas particulièrement significatif pour les intervenants du marché. Pourtant, comme la plupart des indicateurs économiques hors Japon, ce dernier montre un message mitigé. Le Japon s'efforce encore d'entrer dans une tendance de croissance durable, malgré un programme massif d'assouplissement quantitatif et qualitatif de la part de la BoJ.

Jeudi dernier, le gouverneur de la Banque du Japon s'est exprimé à New York sur l'objectif d'inflation du pays. M. Kuroda s'est montré une nouvelle fois confiant sur la réalisation de l'objectif d'inflation à 2% d'ici la fin de l'année 2016 grâce au niveau actuel d'incitation monétaire. En ce qui nous concerne, cet objectif est encore trop optimiste en raison des bas prix du pétrole. M. Kuroda a toutefois mentionné que la banque centrale du Japon se tenait prête à le modifier, si nécessaire. La BoJ pense également à amplifier son assouplissement quantitatif car il est évident que les politiques menées aujourd'hui n'ont pas les résultats attendus. En effet, les mesures incitatives ont été carrément massives et ce, sans le moindre résultat. D'ailleurs, le PIB du 2e trimestre a affiché un plus bas excessif de -1,6% a/a. Le pays est à peine sorti de la déflation et on ne constate, pour le moment, aucun signe durable de reprise.

De plus, la BoJ se bat contre un renforcement du yen alors qu'un relèvement des taux par la Fed s'éloigne. Un renforcement de devise ouvrira de nouveaux débats sur l'utilité d'un nouvel assouplissement monétaire et, c'est le pire, mettra à mal le programme de croissance appelé "Abenomics". Nous considérons néanmoins que ce dernier n'a eu, pour seul résultat, que de figer les dépenses des ménages. Et sans dépenses de leur part, pas de croissance possible. Nous continuons de penser que dans un proche avenir, l'objectif d'inflation sera abaissé et que la banque centrale sera contrainte de mettre en place davantage de mesures incitatives par le biais de l'assouplissement quantitatif.

Japan : Deflation is far from being over



Marchés FX

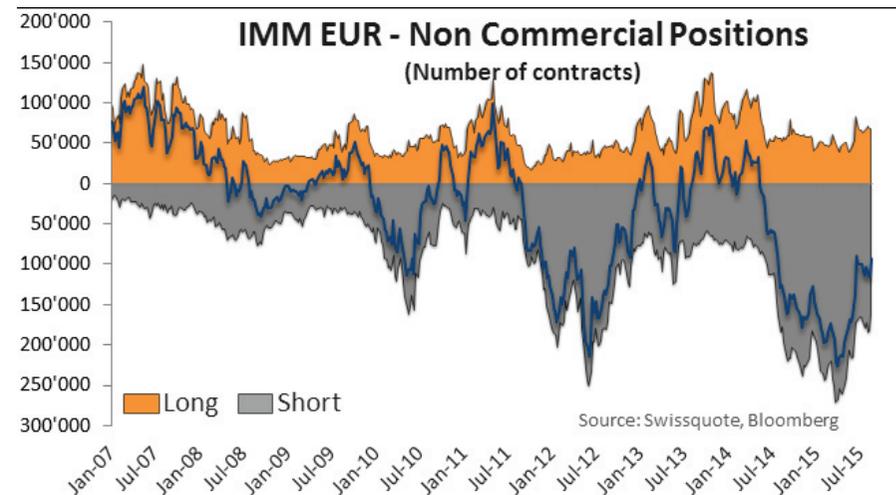
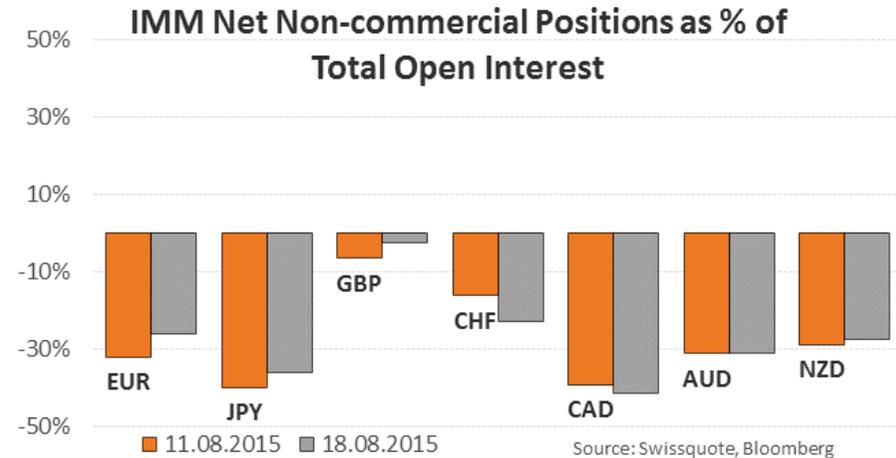
Positionnement non-commercial de l'IMM

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 18 août 2015.

Les positions courtes sur l'EUR ont été significativement réduites et le mouvement est loin d'être terminé puisque la baisse se poursuit de manière significative alors que les traders négocient dans un contexte de premier relèvement des taux depuis 2006 par la Réserve fédérale. La probabilité d'un relèvement en septembre est tombée à 30% contre 36% il y a une semaine. Les positions courtes sur le JPY et la GBP ont été également fortement réduites pour les mêmes raisons.

D'un autre côté, les positions courtes sur l'AUD et le NZD sont restées stables face à la Chine qui pèse sur les prix des matières premières. Les positions courtes sur le CAD continuent d'augmenter alors que le prix du brut s'est rapproché des 40\$ le baril.



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.