

RAPPORT HEBDOMADAIRE

7 septembre - 13 septembre 2015

RAPPORT HEBDOMADAIRE - Survol

p3	Économie	Dans l'attente d'un "rally" de la livre - Peter Rosenstreich
p4	Économie	Le Canada entre officiellement en récession - Yann Quelenn
p5	Marchés FX	L'USD/BRL grimpe en flèche - Arnaud Masset
p6	Économie	Mario Draghi souhaite étendre le QE - Yann Quelenn
p7	Marchés FX	Le CHF reste affaibli - Peter Rosenstreich
p8	Marchés FX	Le positionnement non-commercial de l'IMM - Arnaud Masset
p9	Disclaimer	

Économie

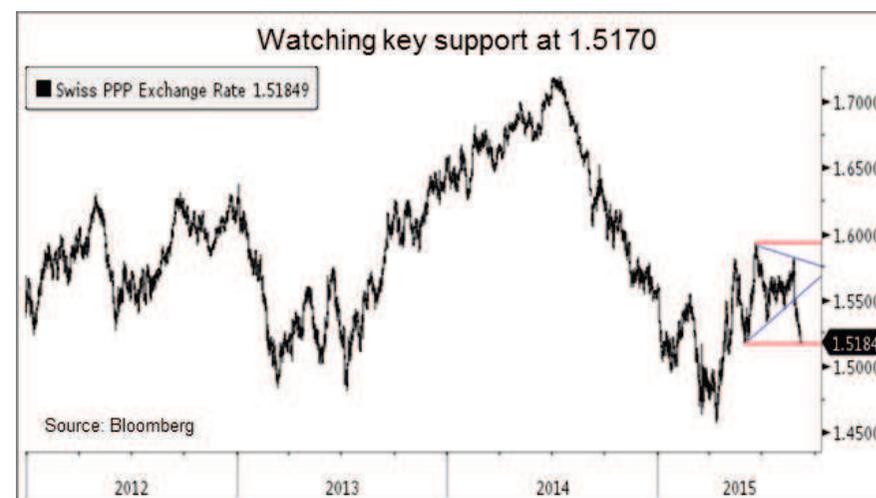
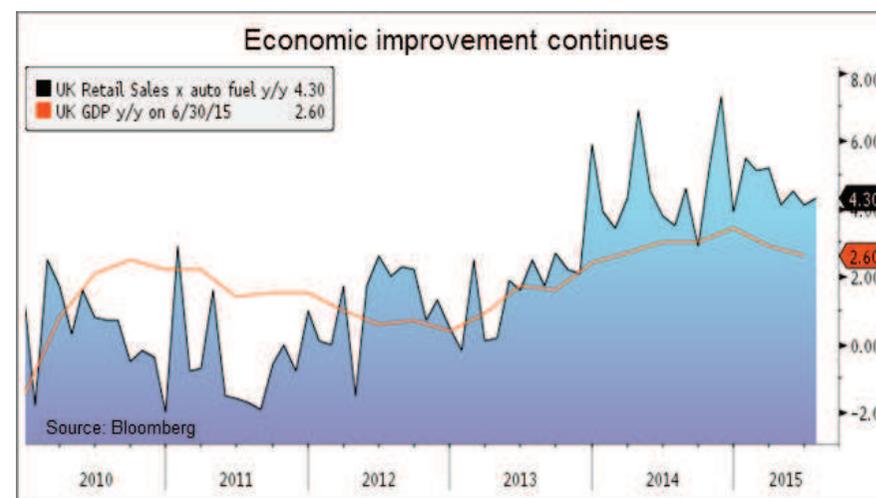
Dans l'attente d'un "rally" de la livre

Inquiétudes autour des prévisions à 1.62 pour la fin de l'année

Nous avons un « call » extrêmement haussier sur le cours du GBP/USD en fin d'année (1.62), aussi la cassure claire d'hier sous la moyenne mobile à 200 jours nous est-elle apparue préoccupante. Elle s'explique par la déception provoquée par la publication de l'indice PMI manufacturier qui a glissé de 51,9 à 51.5 au lieu d'atteindre les 52.0 (les cambistes se montrent moins perturbés par la baisse surprise de l'ISM américain). Des chiffres économiques positifs viendraient donc apaiser nos craintes face à la tendance baissière. Toutefois, le PMI britannique du secteur de la construction est mitigé, atteignant les 57.3, chiffre inférieur aux attentes fixées à 57.5 mais supérieur au précédent, de 57.1 en juillet. La légère progression s'explique par le climat des marchés et la croissance de la production qui, si elle a connu une décélération se maintient néanmoins à des niveaux élevés. On ne saurait parler d'un ajustement positif de grande ampleur, mais il est suffisant pour permettre la consolidation du GBP/USD au-delà du retracement et du niveau de support clé localisé à 1.5170.

L'économie britannique est encore solide

Notre vision haussière tient au fait que le marché sous-estime la santé de l'économie britannique et se méprend sur les intentions de lutte contre l'inflation de la BoE. Son gouverneur, M. Caney est apparu relativement optimiste à Jackson Hole, faisant fi du risque baissier de l'économie mondiale. Il note que les problèmes de la Chine pourraient "apporter de nouvelles pressions désinflationnistes à l'horizon politique", toutefois "les évolutions en Chine ne devraient pas modifier le processus de relèvement des taux." Ce qui suggère que la BoE est probablement sur la voie d'un relèvement de taux au début de l'année 2016 à condition que l'économie reste solide. Une conviction plus forte quant à la voie suivie par la BoE en matière de taux donnerait l'élan nécessaire à une livre survendue.



Économie

Le Canada entre officiellement en récession

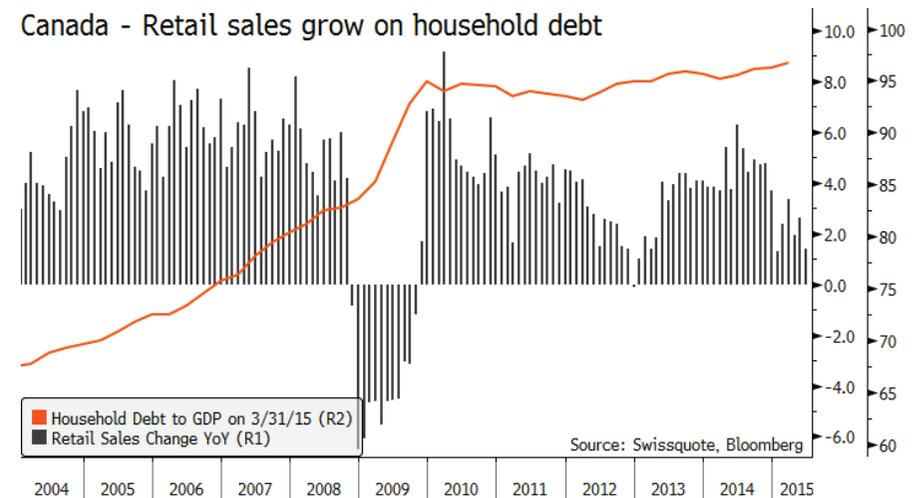
On s'attendait à ce que les cours bas du pétrole impactent largement le PIB canadien publié cette semaine. Le chiffre de juin atteignait 0,5% m/m contre 0,2% prévu. Par ailleurs, le 2e trimestre annualisé s'est affiché à -0,5% a/a, soit au-delà du -1% a/a anticipé. Ces chiffres sont ressortis en recul, tout en étant meilleurs que prévus. Le Canada est entré dans une récession technique. En d'autres termes, cela correspond à deux trimestres consécutifs de contraction économique. Le pays souffre clairement de la baisse du prix des matières premières.

Trois problèmes majeurs entraînent la contraction de l'économie canadienne. Tout d'abord, les investissements chutent pour le 3e trimestre consécutif alors qu'ils sont absolument nécessaires à une croissance du marché de l'emploi. En outre, la faiblesse du PIB n'est pas entièrement due à la baisse des matières premières. En effet, les principales industries canadiennes ont vu leur chiffre d'affaires chuter. Ainsi, par exemple, le secteur de la construction a-t-il dégringolé de 3,2% depuis le mois de décembre. Enfin et surtout, la dette des ménages s'envole. Si l'on observe une augmentation de leurs dépenses, l'argent provient essentiellement de l'obtention de crédits, de plus en plus nombreux.

L'USD/CAD se négocie autour de son niveau le plus élevé de l'année. La récente remontée des cours du pétrole apportera une bouffée d'air frais à un pays où l'or noir représente la principale industrie. Toutefois, même si le WTI se situe aujourd'hui au-dessus de 45 \$ le baril, il était encore sous les 40 \$ il y a moins d'une semaine. La volatilité est tout simplement massive. Une remontée pourrait n'être que temporaire et nous attendons toujours des preuves de consolidation.

Néanmoins, nous estimons que, même si le PIB du 2e trimestre est inférieur, le loonie prendra un élan positif puisque tout mouvement haussier des cours du pétrole renforce la devise canadienne. De plus, dans un contexte de report du relèvement des taux américains, nous pensons que la paire s'approchera des 1.3000.

Canada - Retail sales grow on household debt



Marchés FX
L'USD/BRL grimpe en flèche
Sur le même rythme

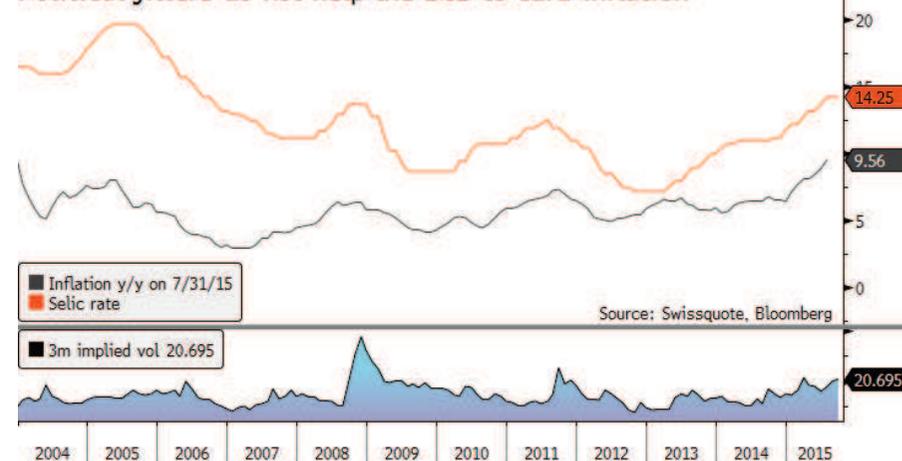
Il y a deux semaines, le Brésil affichait des chiffres déjà décevants. La contraction de l'économie brésilienne s'est accélérée au cours du 2e trimestre, le PIB a chuté de 1,9% t/t tandis qu'au premier trimestre il avait reculé de 0,7% t/t. Malheureusement, les chiffres n'ont pas été plus favorables la semaine dernière puisque la production industrielle s'est repliée de 8,9% a/a contre -6,3% a/a prévus et -2,8% en août.

La politique de la BCB inchangée

Judi dernier, la BCB a décidé de maintenir le Selic à 14,25% alors que les attentes d'inflation ont commencé à s'ancrer autour de 5,50% pour 2016. Même si l'objectif de la BCB de 4,5% ne sera pas atteint en 2016, le marché croit encore que la Banque centrale met tout en œuvre pour ramener l'inflation vers ce niveau.

Les incertitudes politiques perturbent le BRL

A notre avis, la Banque centrale a fait tout son possible jusqu'à présent et toute nouvelle augmentation du taux Selic entraînera plutôt un coût marginal supérieur pour l'économie en termes de niveau de croissance et de chômage qu'un effet positif général. C'est aujourd'hui au tour des politiciens de faire leur travail et de ramener le pays sur les rails. Le congrès doit trouver de nouvelles sources de revenus et réduire les dépenses pour trouver une solution au déficit fiscal. La situation n'est pas soutenable à long terme et plus elle durera, plus les dégâts seront importants sur l'économie. Les turbulences politiques constantes minent la confiance des investisseurs et pèsent lourdement sur le real. L'USD/BRL a augmenté de plus de 40% depuis le début de l'année, atteignant 3,81 mercredi dernier, soit son niveau le plus élevé depuis décembre 2002. Il n'y a, selon nous, aucune raison que le réal continue de se déprécier.

Political jitters do not help the BCB to curb inflation

USD/BRL seems unstoppable


Économie

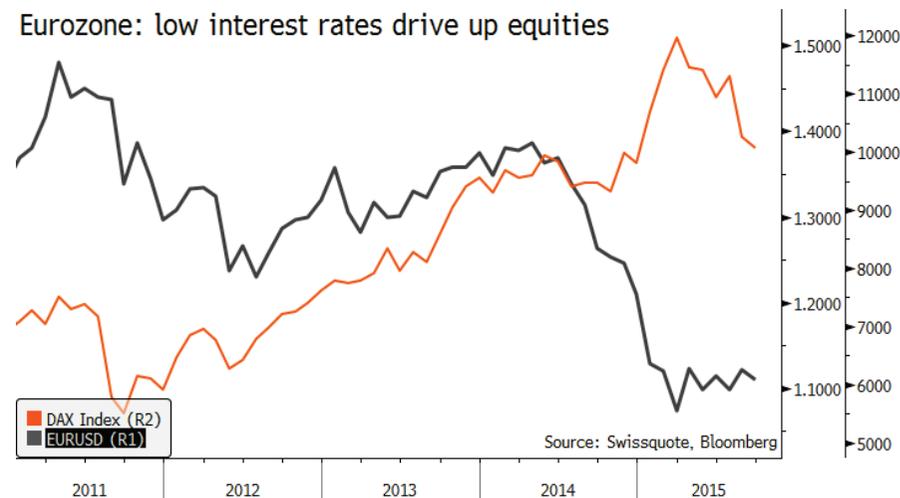
Mario Draghi souhaite étendre le QE

La semaine dernière, la Banque centrale européenne a maintenu son taux d'intérêt principal à 0,05%. Lors de la conférence qui a suivi, le président de la BCE, Mario Draghi a mentionné que de nouveaux risques avaient émergé à savoir une baisse des prix des matières premières et un euro plus fort. D'où des prévisions de croissance et d'inflation revues à la baisse pour les deux années à venir. En effet, la croissance de la zone euro devrait atteindre 1,4% en 2015, en recul par rapport au 1,5% précédent. En 2016, elle devrait passer de 1,9% à 1,7%. M. Draghi a également ajouté que l'inflation pourrait devenir négative dans les prochains mois. En d'autres termes, il est possible que la zone euro entre dans une période de déflation « temporaire ». Le taux de change de l'EUR a réagi en chutant la semaine dernière et l'euro se négocie aujourd'hui autour de 1.1140 dollar.

Nous considérons également que l'information la plus importante donnée lors de cette conférence est la possible extension du programme de rachat d'obligations de la BCE. Il est aujourd'hui évident que l'Assouplissement quantitatif est perçu comme l'ultime outil permettant de mener l'Europe sur la voie de la reprise et de la croissance durable. Toutefois, que ce soit aux États-Unis ou au Japon, où cette politique monétaire a été largement utilisée, il apparaît que les résultats sont encore flous. Nous considérons que le seul effet positif constaté jusqu'à présent a été de maintenir les actions à des niveaux élevés. Jeudi dernier, les marchés actions ont bien accueilli la possible extension de l'assouplissement quantitatif. Le DAX a clôturé à 1,51%.

A moyen terme, nous restons baissiers sur le taux de change de l'EUR car nous pensons que l'assouplissement quantitatif ne créera qu'une impression illusoire de flux monétaires se déversant sur le marché qui tirera encore les actions à la hausse, au moins pour un temps. L'impossibilité pour tout pays de dévaluer sa devise est à notre avis, le principal problème. Le rythme de l'économie européenne est fixée par sa plus forte économie, l'Allemagne. Pour les autres pays européens, le seul moyen de suivre ce rythme est de renforcer les politiques d'austérité. Le ratio dette/PIB de la Grèce a ainsi explosé et dépasse les 180%. D'un autre côté, l'Allemagne semble être le seul pays qui soit encore en mesure de contrôler sa dette.

Eurozone: low interest rates drive up equities



Marchés FX

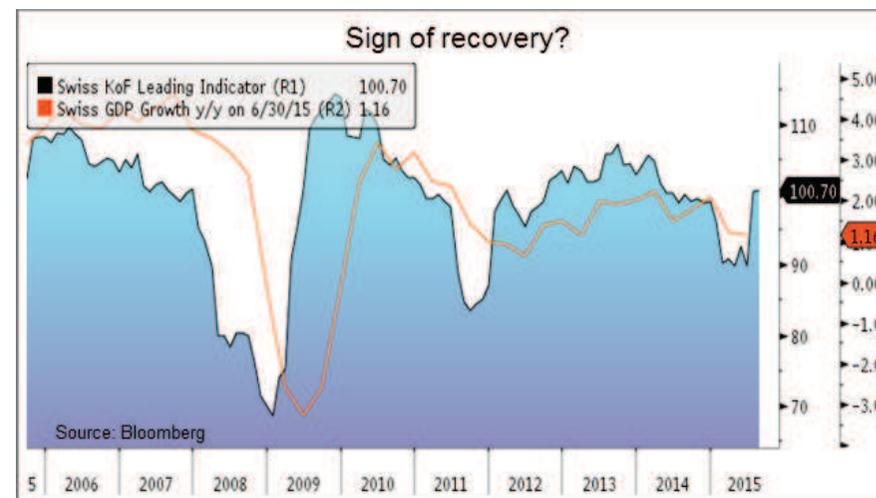
Le CHF reste affaibli

Crainte d'une déflation

L'inflation Suisse s'inscrit davantage encore en territoire négatif et entraîne une menace persistante de déflation. Le Bureau fédéral des statistiques suisse a annoncé une chute de l'inflation des prix à la consommation de -1,3% à -1,4% a/a et une légère amélioration du chiffre mensuel de -0,6% à -0,2%. Pourtant la légère amélioration du mois n'accorde que peu de répit à la BNS. Les prix à la consommation d'août montrent une faiblesse sur l'ensemble des principales catégories, à l'exception des secteurs de l'alimentation et des boissons non alcoolisées.

Le CHF alimente les "carry trades"

A la surprise générale, le principal baromètre KoF Suisse d'août est passé de 100.4 (chiffre attendu à 100.3) à 100.7. Néanmoins, au cours des 5 dernières années, l'indicateur a été volatil et s'avère peu fiable pour suivre la croissance du PIB suisse. D'autres indicateurs restant à venir, nous restons négatifs sur les perspectives de l'économie suisse et baissiers sur le CHF. La croissance suisse et les perspectives d'inflation sont faibles et la BNS maintiendra le relâchement de sa politique, en encourageant les cambistes à utiliser le CHF comme une devise destinée aux « carry trades ». Le nouvel affaiblissement du CHF après une vague de renforcement provoquée par des achats en quête de refuge, sera dans une certaine mesure un réconfort pour la BNS. Tout autant que le climat négatif généralisé. Cependant, plutôt que de laisser le destin du CHF aux marchés, le président de la BNS, M. Jordan a confirmé que l'organisme se tenait prêt à intervenir sur le Forex le cas échéant et a averti que le le taux de dépôt pourrait être une nouvelle fois abaissé si nécessaire (actuellement à -0,75%). Au cours du week-end, M. Jordon a déclaré que "nous devons vivre un certain temps avec des taux négatifs". Si une certaine appréhension est perceptible quant à la fiabilité des commentaires de la BNS après le soudain abandon du « plancher » EUR/CHF, les marchés recréent petit à petit une nouvelle position "put BNS".



Marchés FX

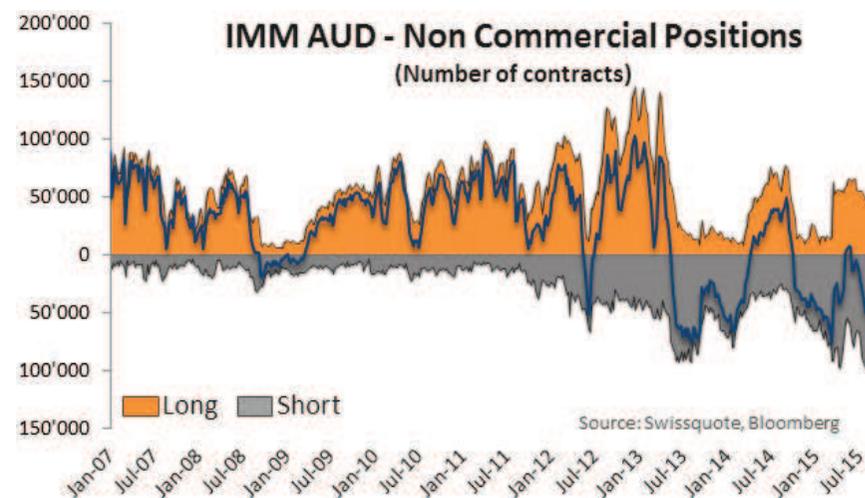
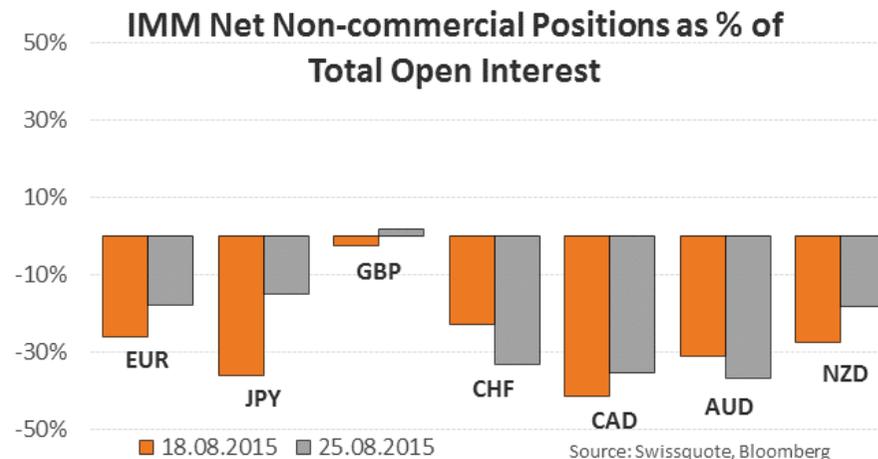
Le positionnement non-commercial de l'IMM

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 25 août 2015.

Les positions courtes sur l'AUD ont augmenté massivement tout au long de l'été, portant la paire AUD/USD à un niveau jamais vu depuis avril 2009. Si le marché ne s'attendait à aucun relèvement de taux de la part de la Reserve Bank d'Australie, le marasme de l'économie chinoise et les inquiétudes portant sur la croissance mondiale ont tiré l'AUD plus bas, et augmenté considérablement le positionnement court.

Une modification profonde des positions s'est effectuée sur le JPY: les positions courtes nettes ont évolué de 35% à 15% alors que l'aversion au risque a pris la suite sur les haussiers du dollar. Nous attendons toutefois une augmentation du positionnement court net du yen la semaine prochaine, les récents chiffres du Japon évoluant à la baisse.



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.