

RAPPORT HEBDOMADAIRE

14 septembre - 20 septembre 2015

RAPPORT HEBDOMADAIRE - Survol

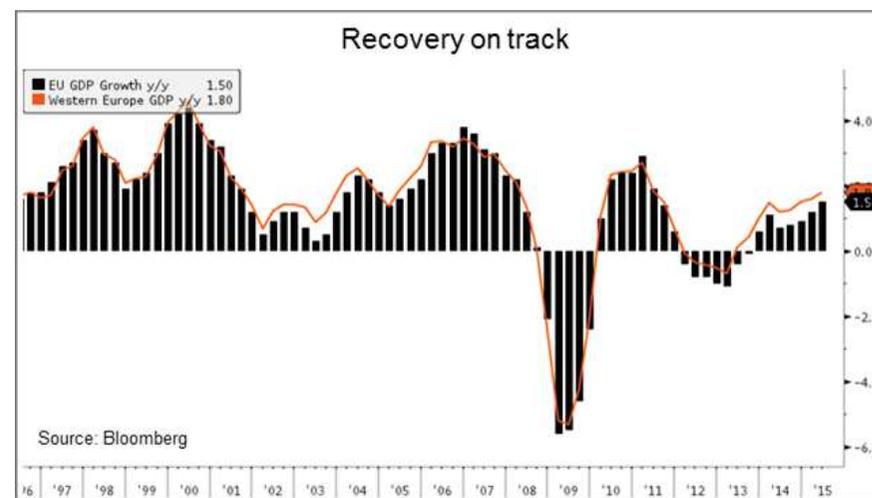
p3	Économie	Une petite croissance mais le ciel s'assombrit - Peter Rosenstreich
p4	Économie	La notation du Brésil rétrogradée à "Junk" - Arnaud Masset
p5	Économie	Shinzo Abe s'engage à réduire l'impôt sur les sociétés - Yann Quelenn
p6	Économie	La RBNZ réduit l'OCR et nouvel assouplissement en vue - Arnaud Masset
p7	Économie	Le FOMC de septembre... Enfin !- Peter Rosenstreich
p8	Économie	Une Banque d'Angleterre accommodante - Yann Quelenn
p9	Disclaimer	

Économie

Croissance limitée mais le ciel s'assombrit

La BCE a récemment prévenu que “la reprise en cours dans la zone euro devrait se poursuivre, mais à un rythme plus lent que prévu ce qui se reflète dans les révisions à la baisse des perspectives de croissance.” Aussi lorsque l'estimation finale de l'UE pour le PIB du 2e trimestre, a été revue légèrement à la hausse à 0,4% t/t (0,3% précédemment) montrant un repli modéré pour le 1er trimestre, celle-ci était largement anticipée. Ce chiffre faible doit être perçu comme positif puisqu'en raison de la morosité dans certaines nations périphériques, la croissance pourrait être plus basse. Toutefois, globalement, il est évident que la reprise fait du surplace, puisque l'indice composite PMI de la zone euro a augmenté à 54.3. Cette amélioration indique que les prévisions de croissance du PIB pour 2015 et 2016 (1,4% et 1,6%) devraient être revues à la hausse.

Les chiffres sous-jacents étaient encourageants. Le rythme correct de la croissance, l'amélioration du marché de l'emploi et les prix bas du pétrole devraient permettre une poursuite de la hausse des dépenses des consommateurs. De plus, les dépenses gouvernementales dues à la crise humanitaire en cours devraient donner à la demande un élan qui compenserait le récent ralentissement des dépenses publiques. En raison de l'incertitude politique qui plane sur la Grèce (élections du 20 septembre), les investissements restent une source de préoccupation. Une nette amélioration de la croissance a été perçue sur les échanges commerciaux nets, tiré par des exportations fortes, qui ont clairement tiré partie de la dépréciation de l'EUR. De même, proportionnellement, les importations ont chuté. Afin que la reprise de l'Europe se poursuive, l'euro devra rester faible. La zone euro n'arrive pas à générer de l'inflation, l'écart de production persiste et indique des forces de désinflation auxquelles la BCE devra s'attaquer. La banque centrale s'est engagée à prolonger son programme de rachats d'actifs qui génère la vente d'euros. Toutefois, l'assouplissement monétaire a de moins en moins d'effet sur la dépréciation de devise en particulier, la communication verbale que le rachat réel. Enfin, au vu du ralentissement économique de la Chine et des conséquences sur les exportations européennes (1,3% du PIB de l'UE, mais 2,4% du PIB allemand), des risques baissiers menacent les perspectives de croissance européenne.



Économie

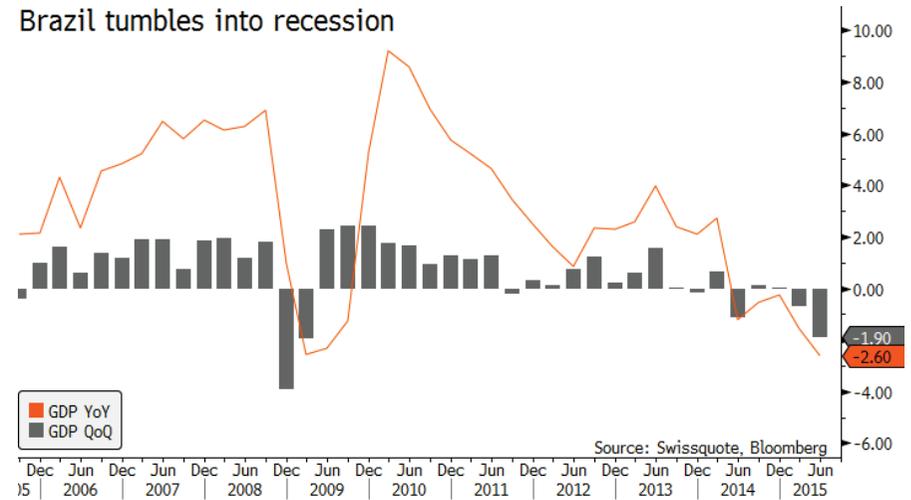
La notation du Brésil rétrogradée à "Junk"

Six semaines seulement après revu à la baisse les perspectives de notation du Brésil à négatives, Standard & Poor a finalement rétrogradé sa notation de BBB- à BB+ tandis que le gouvernement procède toujours au réajustement de son objectif fiscal. Nous anticipions une baisse de notation sur la dette souveraine du pays mais nous sommes surpris par le timing. Moody's vient de rétrograder la notation du Brésil d'un cran de Baa2 le 11 août à Baa3, tandis que S&P a inscrit le pays en perspective négative le 28 juillet. Toutefois, une logique fondamentale forte sous-tend cette sévère révision à la baisse. Sur les dernières semaines, la situation politique et économique s'est détériorée plus rapidement que prévu. La coalition au pouvoir de Dilma Rousseff éclate tandis que le Congrès esquive indéniablement les mesures de réduction des dépenses, en mettant un frein aux propositions élaborées par Joachim Levy.

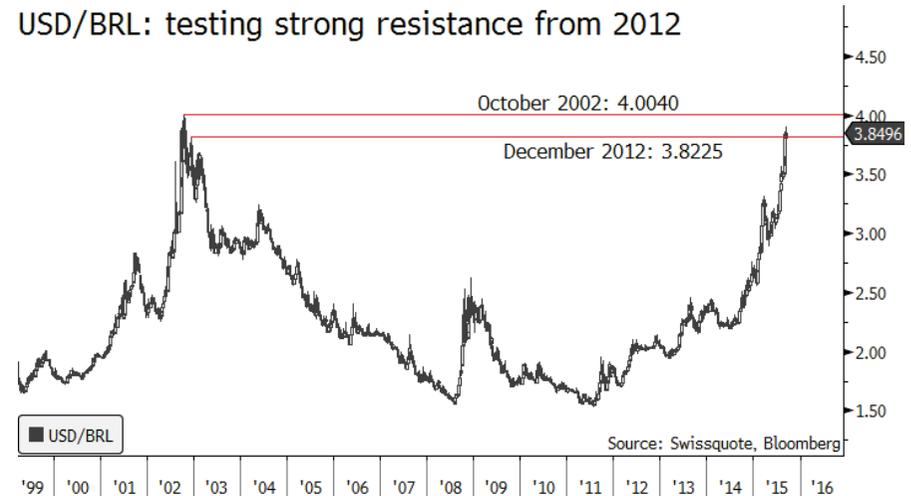
Le côté positif est que cette révision à la baisse peut agir comme un électro choc sur les politiciens brésiliens. Une refonte majeure des réformes est nécessaire afin de remettre l'économie du pays sur les rails de la croissance ; les politiques ne pourront fermer les yeux "ad vitam eternam" car des actions concrètes sont absolument indispensables pour remettre le budget à flot. Le moment est peut-être idéal pour envisager l'application des propositions de Joachim Levy, avant qu'il ne soit trop tard.

Plus globalement, nous pensons que de réels problèmes entourent l'espace élargi de l'EM. Cette révision sévère ne fera que souligner la faiblesse du Brésil et poussera les investisseurs à réévaluer les risques dans d'autres pays de l'EM. La vente massive anticipée au Brésil s'étendra probablement à d'autres pays latino-américains. Toutefois, si la chute du Brésil est évidemment importante, les thèmes macroéconomiques plus larges comme les prix bas des matières premières, la menace d'un ralentissement économique mondial entraîné par la Chine et l'effet déstabilisant d'un dollar fort sur les nations de L'EM, captent l'attention. Les événements brésiliens associés à ces questions macroéconomiques marqueront les marchés à l'anxiété croissante face à un autre effondrement de l'EM.

Brazil tumbles into recession



USD/BRL: testing strong resistance from 2012



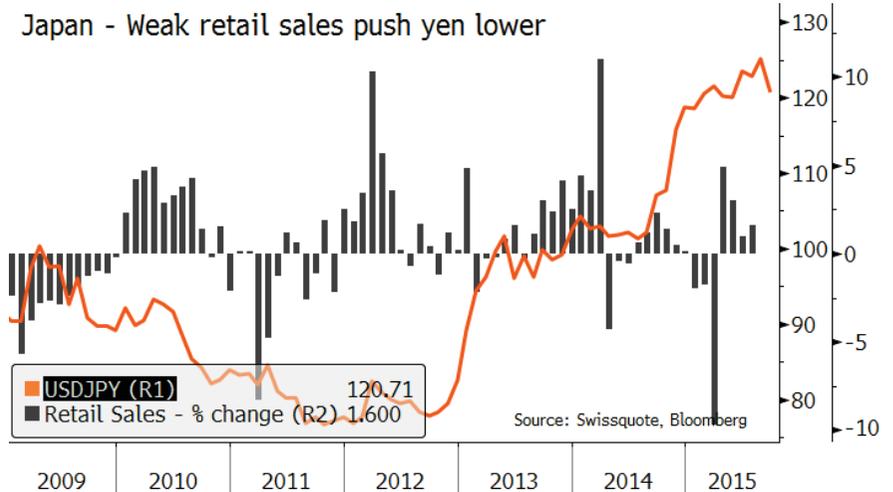
Économie

Shinzo Abe s'engage à réduire l'impôt sur les sociétés

Lors d'une réunion qui s'est tenue la semaine dernière à Tokyo, le premier ministre du Japon, M. Shinzo Abe a déclaré que le taux d'imposition sur les sociétés d'environ 35% sera abaissé d'ici l'année prochaine d'au moins 3,3%. M. Abe a déclaré qu'il était désireux d'"aller plus loin si cela était possible". En effet, les "Abenomics" ne répondent pas aux attentes. Les dépenses des ménages sont particulièrement basses et le pays se débat pour s'extraire d'une période de 20 années de déflation. Nous pensons que M. Abe se tourne dorénavant vers d'autres moyens pour stimuler l'économie japonaise face aux résultats décevants de la politique des "Abenomics". Mardi dernier, le dernier chiffre du PIB du 2e trimestre s'est inscrit à -0,3% t/t, soit une amélioration de 0,1% par rapport au chiffre précédent. De plus, le déflateur du PIB annualisé a chuté à 1,5% (1,6% précédemment). Les prix augmentent encore mais à un rythme apparemment ralenti.

La santé économique du Japon suscite les plus vives inquiétudes. Malgré toutes les mesures fournies par les "Abenomics" et en particulier, le déversement de liquidités, aucun signe de relance de l'inflation n'est constaté actuellement. L'objectif d'inflation de la Banque du Japon fixé à 2% reste encore bien éloigné, tandis que l'IPC a beaucoup de mal à se maintenir au-delà de 0% a/a. Le gouverneur de la BoJ, M. Kuroda reste confiant et les représentants de la Banque centrale ont maintenu leurs prévisions d'absence d'accélération du rythme de rachats d'actifs. Toutefois, une étude économique montre qu'un tiers des sondés tablent sur un élargissement des relances monétaires de la part de l'institution, en octobre.

Nous restons haussiers sur l'USD/JPY. Sur les semaines passées, le yen s'est renforcé suite à la prise en compte par les marchés d'un relèvement des taux à venir. Néanmoins, Shinzo Abe ne dispose plus de beaucoup de munitions. On ne perçoit aucune voie vers la reprise. 122 nous semble un objectif tenable.



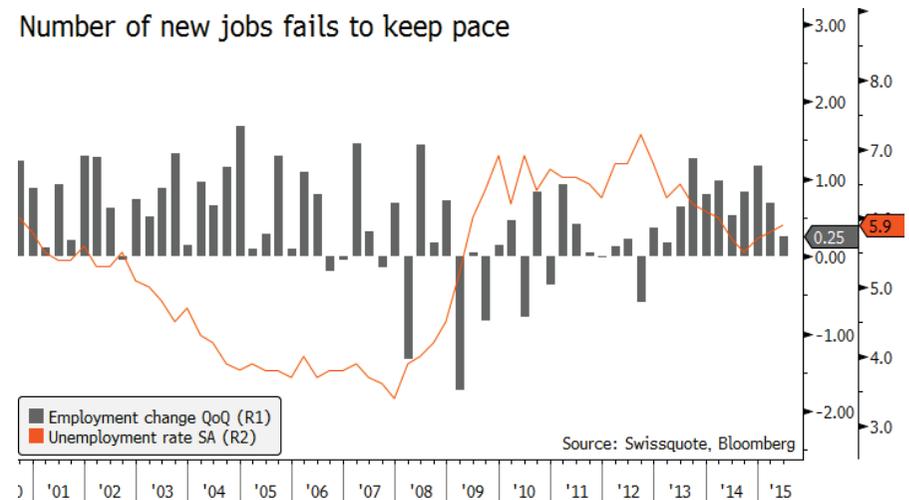
Économie

La RBNZ réduit l'OCR et nouvel assouplissement en vue

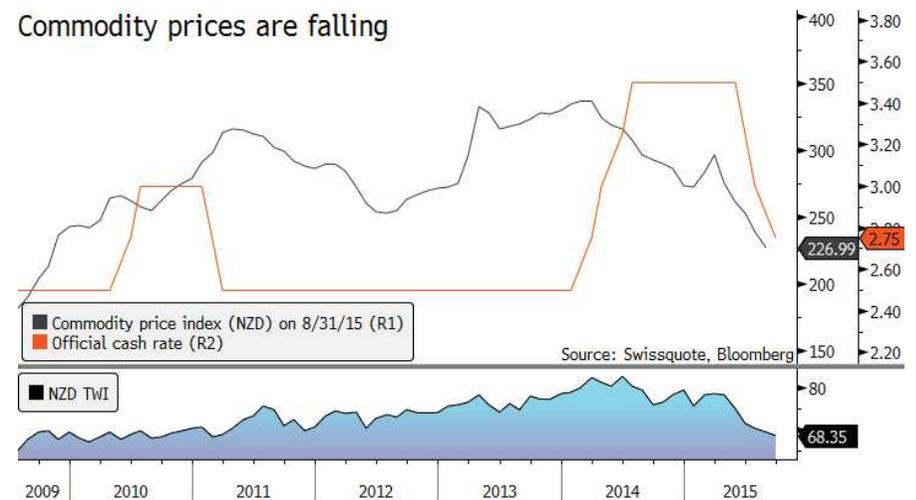
Comme prévu, la Reserve Bank de Nouvelle Zélande a assoupli sa politique monétaire pour la 3e fois depuis le début de l'année. Elle a réduit l'OCR de 25 pbs à 2,75% et laissé la porte largement ouverte à un nouvel assouplissement. Dans son Rapport de politique monétaire de septembre, la Banque centrale a revu à la baisse ses projections de croissance de 3% (en juin) à environ 2%, en avançant que "l'économie passe par des ajustements face à la forte chute des prix à l'exportation et à la baisse consécutive du taux de change". De manière plus optimiste, Graeme Wheeler a indiqué que la croissance était soutenue par "un tourisme robuste, une immigration nette solide, le large réseau du secteur de la construction sur Auckland et d'autres régions". Ce ne sera donc probablement pas la dernière baisse des taux en 2015 alors que l'économie subit le contrecoup du ralentissement de la demande mondiale et plus particulièrement de la Chine. Par ailleurs, l'inflation globale est encore bien éloignée de l'objectif des 2%. La raison en est que la dépréciation du dollar de Nouvelle Zélande a été contrebalancée par la chute des prix des matières premières. En réalité, nous pensons que la RBNZ tirera l'OCR encore bien en-deçà des 2,75% pour tenter d'affaiblir à nouveau le kiwi, l'effet d'une telle réduction de sur le marché du logement étant atténué par les modifications apportées à la réglementation Ratio prêt-valeur (LVR) et par le montant du seuil de dépôt minimum appliqué aux investisseurs sur Auckland.

Le dollar néo-zélandais a chuté de 2,30% face au dollar US et se négocie maintenant autour de 0.6280\$. nous étions déjà baissiers sur le NZD et ce ton "dovish" n'a fait que renforcer notre impression que la banque souhaite un affaiblissement du Kiwi. Par ailleurs, nous pensons que le récent rebond sur le NZD/USD sera temporaire et que le kiwi continuera d'évoluer plus bas face au dollar une fois que les cambistes auront intégré les baisses de taux à venir.

Number of new jobs fails to keep pace



Commodity prices are falling

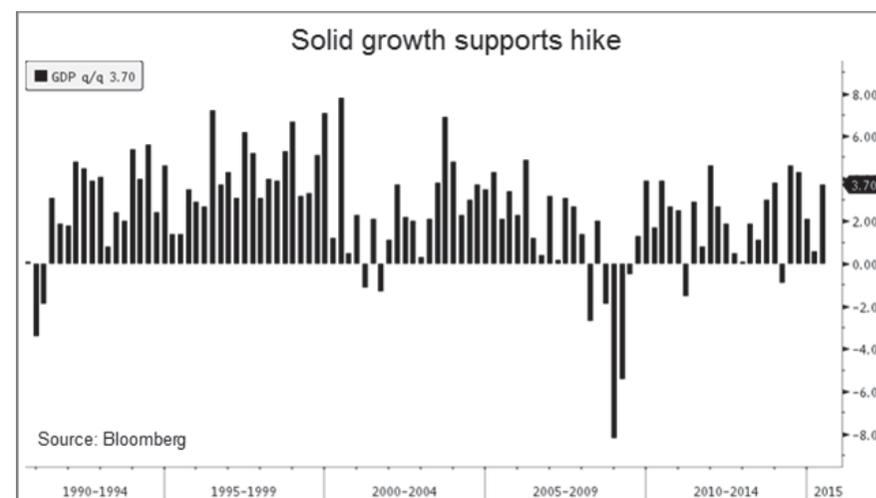
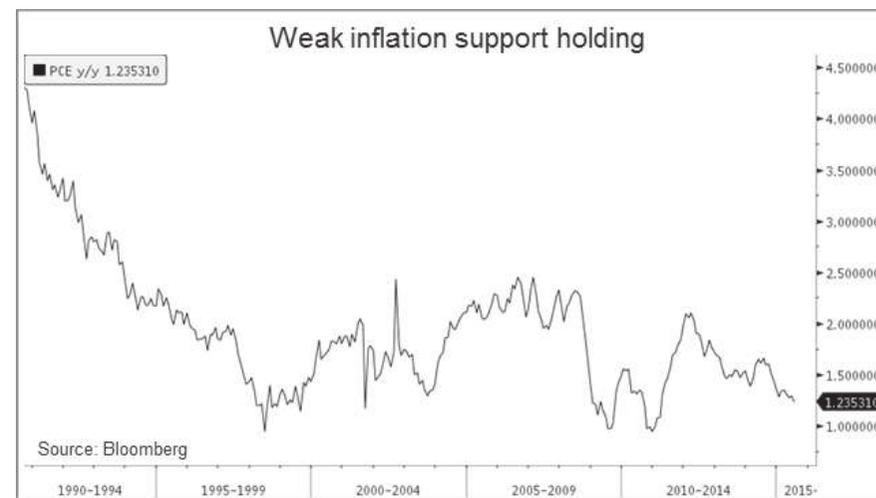


Économie

Le FOMC de septembre... Enfin !

La 16-17e réunion de politique du FOMC sera le principal vecteur d'influence sur la fixation des prix du Forex. Néanmoins, le sempiternel débat autour d'un relèvement des taux en septembre ou décembre perdure. L'étude du sentiment des consommateurs de l'Université du Michigan a reculé légèrement de 91.9 à 85.7, mais les conséquences des résultats sur les discussions élargies de politique devraient être limitées. Sans aucune botte secrète prévue entre aujourd'hui et jeudi et avec un débat globalement perçu comme équilibré, les mouvements directionnels de l'USD devraient être restreints.

La Fed a déclaré que les conditions d'un premier relèvement des taux après un hiatus de 9 ans, sont essentiellement dépendantes des attentes en provenance du marché de l'emploi et de l'inflation. Avec un repli du chômage de 5,1% et une création d'emplois stable supérieure à 200.000 (avec un léger creux en août à 173.000), la plupart pourrait considérer que le plein emploi est atteint. Mais l'indicateur d'inflation préféré de la Fed, le PCE (indice des prix de la consommation privée) a/a, poursuit son repli, avec un glissement de 1,2% en juillet. Evidemment, l'inflation est bien loin de l'objectif de l'organisme à 2%, et confirme l'idée d'un maintien des taux. De plus, la faiblesse en Chine et la chute des prix du pétrole augmentent les risques de désinflation. Les futures des Fed funds pointent vers une hausse des taux en décembre mais septembre représente encore un choix possible. Le facteur décisif sera sans doute la volatilité de la Chine et l'impact sur la croissance mondiale qu'aura le raisonnement des membres de la Fed. Les cambistes devraient éviter le "timing" de la Fed et jouer simplement la fourchette sur l'EUR/USD. Sans aucune indication claire sur le timing, l'EUR/USD rebondira autour de la fourchette actuellement observée. La résistance localisée à 1.1365 devrait "capper" la hausse, tandis que la base 1.1087 devrait tenir lieu de support.



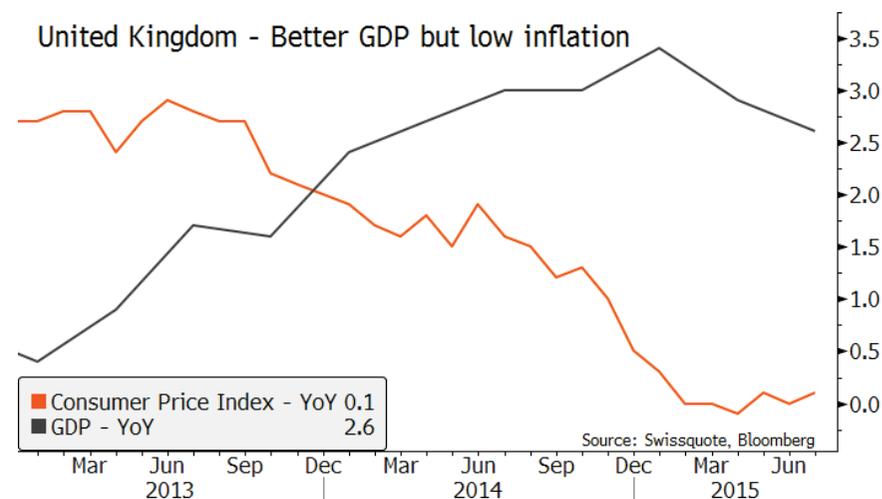
Économie

Une Banque d'Angleterre accommodante

La semaine dernière, la Banque d'Angleterre a décidé de laisser son taux directeur inchangé. Les responsables politiques ont tenu non seulement compte des conditions nationales mais également internationales. Les marchés sont actuellement influencés par le prochain relèvement des taux de la Fed, les turbulences de la Chine et la morosité des prix du pétrole.

Lors du dernier meeting de la banque, qui s'est tenu début août, seul un membre a voté en faveur d'une hausse des taux. Cette fois, comme nous l'attendions, les votes se sont répartis de manière identique, 8 contre 1, pour conserver le taux d'intérêt principal à 0,5%. Nous considérons qu'il n'y avait aucune raison pour les autres membres de voter en faveur d'une évolution des taux. Toutefois, il est important de souligner que les conditions internes britanniques vont dans le sens d'une politique de resserrement. Seule l'inflation suscite encore des inquiétudes, en s'inscrivant à 0,1% a/a en août. D'un autre côté, les ventes de détail se situent actuellement à 4,2% a/a malgré un revers mineur en août. Le PIB est également en cours de hausse avec un chiffre à 0,7% pour le 2e trimestre.

La morosité de la croissance mondiale et de la productivité pèsent réellement dans l'esprit des membres de la BoE. Le WTI se situe en-deçà de 50\$ le baril en raison d'une crainte d'un ralentissement de la Chine et du sur-approvisionnement actuel de l'OPEC. Il est probable que les perspectives négatives actuelles ont impacté la décision du relèvement des taux car le Royaume-Uni pourrait marquer le pas face à un ralentissement de l'économie mondiale. Les minutes de la BoE indiquent qu'il y a un risque persistant de hausse d'inflation relative à l'objectif et les turbulences mondiales actuelles n'ont pas altéré les perspectives de l'économie britannique. Néanmoins, en l'absence d'inflation, nous considérons que les minutes de la BoE sont plus accommodantes. La Banque d'Angleterre se tiendra certainement sur son quant à soi et attendra de nouveaux chiffres plus positifs au niveau national pour prendre une décision. La hausse des taux de la BoE n'est pas pour maintenant et c'est un point positif pour la monnaie unique.



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.