

# RAPPORT HEBDOMADAIRE

21 septembre - 27 septembre 2015

**RAPPORT HEBDOMADAIRE - Survol**

p3	<b>Économie</b>	La BoJ maintient les mesures d'incitation monétaire - Yann Quelenn
p4	<b>Marchés FX</b>	Le NZD reste affaibli et vulnérable - Arnaud Masset
p5	<b>Économie</b>	La BNS surveille la BCE - Peter Rosenstreich
p6	<b>Économie</b>	La Fed reporte le relèvement des taux - Yann Quelenn
p7	<b>Marchés FX</b>	Positionnement non-commercial de l'IMM - Arnaud Masset
p8	<b>Disclaimer</b>	

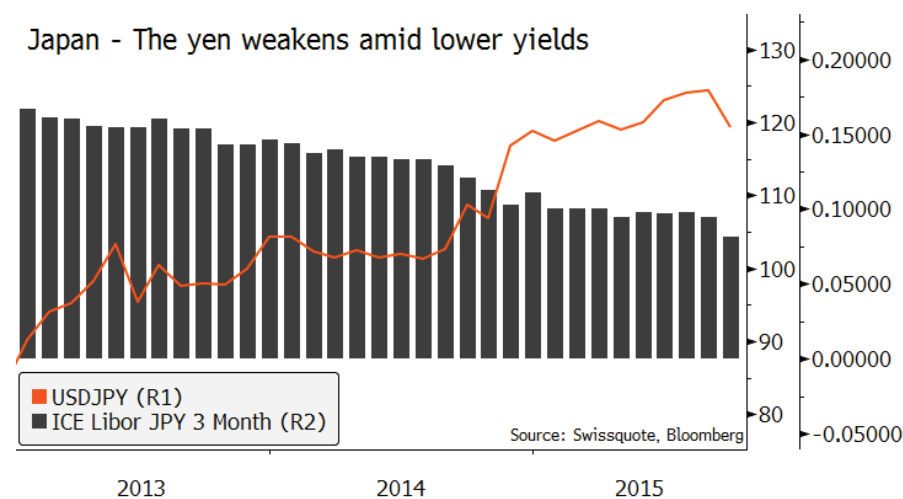
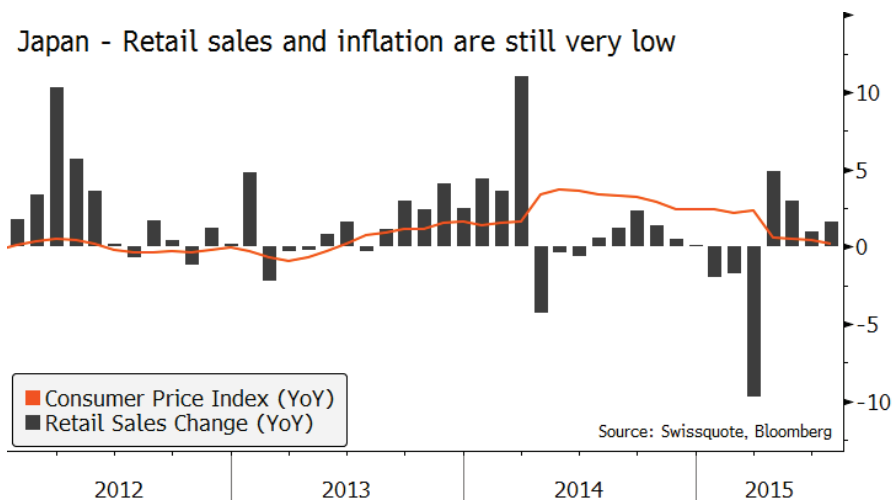
## Économie

## La BoJ maintient les mesures d'incitation monétaire

Le PIB japonais annualisé du 2e trimestre a fondu à -1,2% a/a malgré des mesures incitatives de taille appliquées dans le cadre des "Abenomics" du Premier ministre, Shinzo Abe. Lors de la réunion de la Banque du Japon qui s'est tenue la semaine dernière, 8 votes contre 1 ont souhaité le maintien de ces mesures pour stimuler l'économie. L'augmentation de la base monétaire se maintiendra donc au rythme annuel de 80 trillions de yens. Plus tard, dans la semaine, le gouverneur de la BoJ, Haruhiko Kuroda a prononcé un discours dans lequel il a déclaré que la banque centrale procéderait aux ajustements de politique requis. Il n'a en revanche fourni aucune information complémentaire au marché quant à un éventuel assouplissement de la politique monétaire à court terme.

C'est ce que la BoJ fera certainement à notre avis. En effet, les dépenses des ménages sont encore à un niveau bas et l'indicateur d'inflation est à zéro. Parallèlement, l'objectif de 2% d'inflation paraît inatteignable au vu des conditions économiques actuelles. Nous rappelons que M. Kuroda a déclaré qu'il était possible que la BoJ révisé à la baisse ses prévisions d'inflation et ajouté que cela ferait suite à la chute des cours du pétrole. Nous pensons pourtant que le prix du pétrole ne joue pas un rôle essentiel dans la reprise nippone mais qu'il est par contre évident que les politiques actuelles, les "Abenomics", ne sont pas satisfaisantes. Les prix à la traîne du pétrole ne sont qu'une composante de la situation.

Le 30 octobre, la Banque du Japon publiera ses prévisions sur l'économie et l'inflation. Il est très probable qu'elle y ajoutera de nouvelles mesures incitatives. Le législateur Kozo Yamamoto a déclaré que la base monétaire devrait être étendue de 10 billions de yens. La question dorénavant est celle-ci : Où le Japon va-t-il s'arrêter ? Le ratio massif dette/PIB de plus de 230% qui rend la dette japonaise ingérable, n'empêche pas l'institution de poursuivre sur la même voie politique. Combien de temps encore les investisseurs resteront-ils confiants en la capacité de la Banque et de ses "Abenomics" de stabiliser l'économie ? Nous restons baissiers sur le JPY.



## Marchés FX

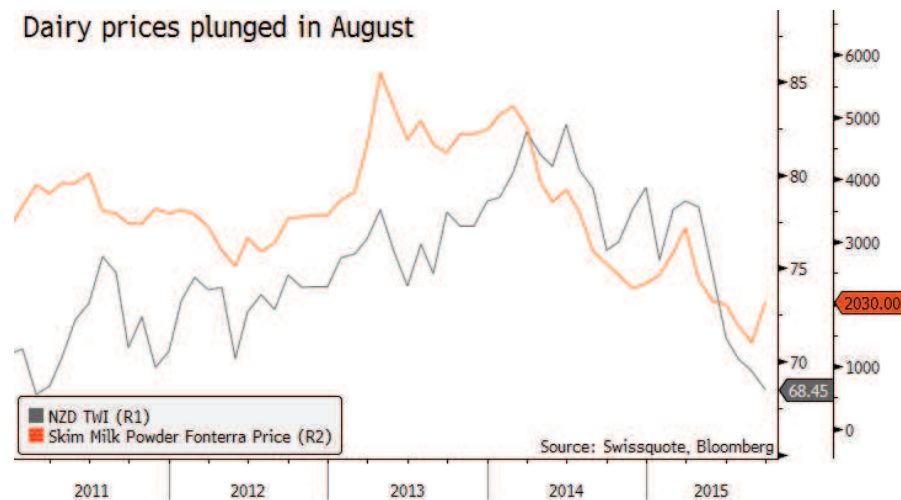
## Le NZD reste affaibli et vulnérable

Le PIB du 2e trimestre de la Nouvelle Zélande est ressorti en baisse jeudi dernier, une semaine seulement après que la RBNZ ait abaissé l'OCR de 25 pbs à 2,75% pour tenter de relancer la croissance. L'économie du Kiwi n'a progressé que de 0,4% t/t (en cvs) tandis que les intervenants du marché tablaient sur une expansion de 0,6% t/t ; le chiffre est néanmoins supérieur au précédent trimestre au cours duquel l'économie a augmenté de 0,2%. Les chiffres ont montré que la production agricole avait augmenté de 3% après une contraction de 2,3% au cours du premier trimestre. L'industrie minière a cru de 2,5%, après une contraction de 7,8% précédemment, grâce à la croissance de l'activité d'extraction du pétrole et du gaz. Les exportations ont été durement touchées, en raison principalement de la baisse des prix des produits laitiers et se sont repliées de 1,1%. On peut tout de même entrevoir une lueur au bout du tunnel puisque les prix des produits laitiers commencent à se redresser depuis la mi-août. Le pays peut également compter sur une croissance forte du tourisme car une devise affaiblie rend la Nouvelle Zélande plus attractive aux yeux des touristes.

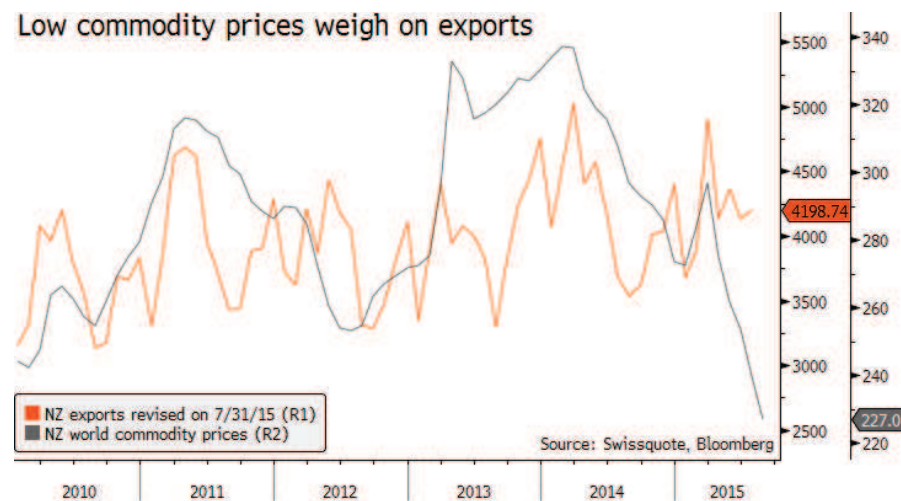
Globalement, le marché semble sous-estimer l'impact sur l'économie nationale de la chute des prix des matières premières et de la faible demande mondiale. La dépréciation du dollar néo-zélandais aidera certainement le pays à faire face à ces problèmes. Nous pensons toutefois que la RBNZ préférera attendre, en premier lieu pour obtenir davantage de données avant de procéder à une nouvelle réduction des taux alors que l'économie doit encore digérer la baisse précédente et s'adapter à un environnement de prix bas des matières premières.

Nous estimons que le déficit commercial (attendu jeudi prochain) s'est encore creusé en août pour le troisième mois consécutif alors que les exportations souffrent d'une demande mondiale affaiblie et d'un chamboulement des prix laitiers. Nous anticipons la poursuite de la dépréciation du Kiwi au cours des prochaines semaines car la récente reprise de la paire NZD/USD, due à l'inaction de la Fed, ne sera très certainement que temporaire.

Dairy prices plunged in August



Low commodity prices weigh on exports



## Économie

## La BNS surveille la BCE

L'évaluation de politique monétaire de la BNS du 17 septembre n'a livré aucune surprise mais a confirmé une nouvelle fois la nécessité d'un affaiblissement accru du CHF. Comme prévu, la BNS a fixé la cible Libor à trois mois de -0,25 à -1,25%. Le taux d'intérêt sur les dépôts à vue de la BNS reste à -0,75%. Selon l'organisme, le franc suisse est "fortement surévalué malgré une légère dépréciation" et il "reste actif sur le marché des changes si nécessaire." Fondamentalement, la BNS suit sa propre ligne. L'inflation a reculé de 0,2% point à -1,2%, en raison principalement de la chute des prix du pétrole, tandis que la croissance a légèrement progressé. Toutefois l'environnement reste difficile pour la plupart des entreprises en raison de l'appréciation du CHF.

L'aspect peut-être le plus intéressant de l'évaluation de la politique monétaire a été la phrase : "les taux d'intérêt négatifs en Suisse et la détermination de la BNS à intervenir si nécessaire sur le marché des changes rendent les investissements dans le franc suisse moins attractifs ; ces deux facteurs permettent d'alléger la pression sur le franc", et donne clairement aux cambistes la bénédiction pour vendre du CHF. Par ailleurs en rappelant au bon souvenir des marchés les taux d'intérêt négatifs, elle laisse présager que si le CHF reste surévalué, de nouvelles baisses des taux sont à prévoir. Toutefois, la BNS reste consciente du risque suscité par la faiblesse du CHF, suggérant que les "développements économiques en Chine " et "les turbulences des marchés financiers internationaux" pourraient impacter la politique mondiale monétaire. Nous estimons que la banque se montre trop optimiste sur les prévisions de croissance (la récession vient juste d'être évitée) et sous-estime les changements structurels provoqués par la vigueur constante du franc suisse. Nous restons vigilants face à une possible action de la BCE sur les taux d'intérêt et à une réponse préventive de la BNS.

L'absence de toute nouvelle action politique a entraîné un rally de soulagement sur le CHF. Nous anticipons un renversement de cette réaction impulsive et un nouvel affaiblissement du CHF. Malgré le solide excédent courant et les réserves d'or substantielles, les traders ne considèrent plus le CHF comme une valeur refuge de choix mais plutôt comme une monnaie de financement privilégiée.



## Économie

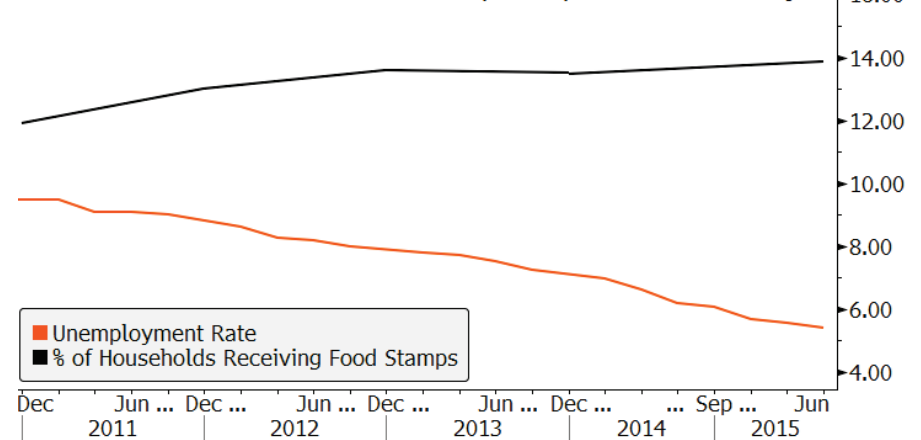
## La Fed reporte le relèvement des taux

Le FOMC a décidé de laisser ses taux inchangés à 0%-0,25%. Sa présidente, Janet Yellen a déclaré qu'en dépit du redressement du marché de l'emploi, la Fed s'inquiète encore de la persistance de l'inflation en-deçà de l'objectif à long terme de 2%. Elle a ajouté que les prix du pétrole à la traîne et les prix bas des importations venaient s'ajouter à une pression baissière sur l'inflation. Il a également été dit que la Federal Reserve souhaitait relever les taux une fois constatés de nouvelles améliorations sur le marché de l'emploi et de nouveaux signes que l'inflation atteindra les 2% ciblés. En effet, l'emploi à temps partiel est élevé aux États-Unis et la croissance des salaires reste restreinte.

Nous pensons que la politique à taux zéro et l'approche de l'assouplissement quantitatif s'avèrent inefficaces. Nous avons prévu qu'aucune hausse des taux ne serait appliquée face à des informations en demi-teinte et nous pensons encore que l'assouplissement quantitatif n°4 n'est pas loin. L'époque de l'argent à bon marché n'est pas terminée. Mme Yellen a ajouté que même si un relèvement des taux est appliqué, la politique monétaire restera accommodante. Ce qui montre bien l'inquiétude de la Fed en ce qui concerne la soit-disant reprise des États-Unis. Il apparaît pourtant que les membres de la Fed ont en réalité accru leurs prévisions de croissance économique cette année, laquelle est attendue à 2,1% cette année et 2,3% en 2016.

Le taux de change de l'USD s'est replié après l'annonce, même si les marchés avaient en partie intégré l'absence de relèvement de taux. Néanmoins, de nouvelles attentes émergeront en octobre et décembre et la confiance en la première économie mondiale est encore bien présente et soutiendra le dollar à un niveau élevé. A ce stade, nous commençons à remettre en question la capacité de la Fed à honorer son mandat de stabilisation des prix et à favoriser le plein emploi. La confiance est pourtant l'élément essentiel qui permet à une banque centrale d'atteindre ses objectifs.

US: Households still need food stamps despite the "recovery"



## Marchés FX

## Positionnement non-commercial de l'IMM

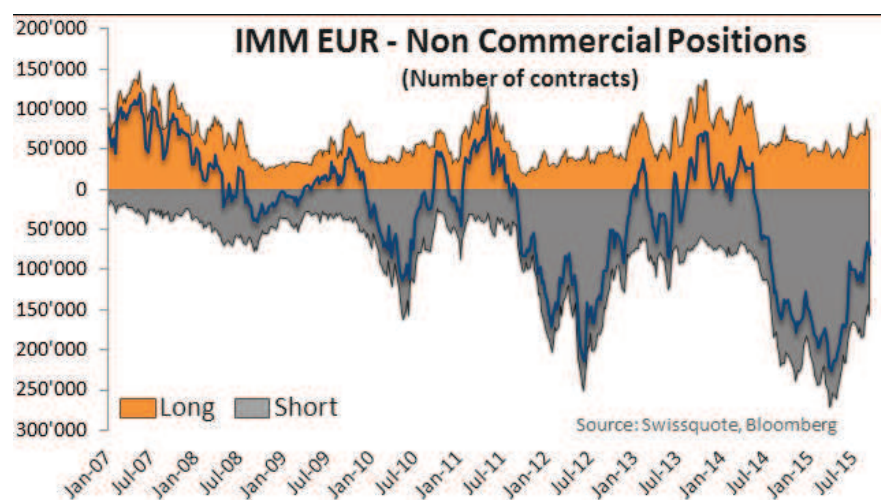
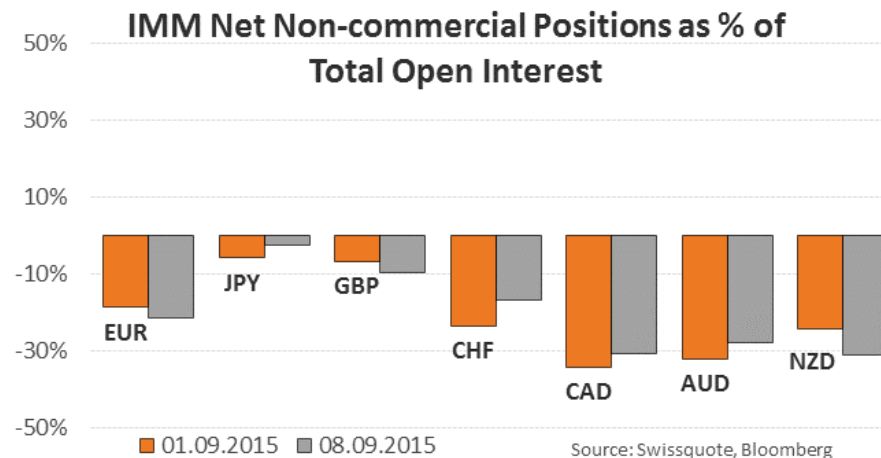
Le positionnement non-commercial du Marché Monétaire International (IMM) est utilisé pour observer les flux de fonds d'une devise à l'autre. Il est généralement considéré comme un indicateur contrariant quand un positionnement extrême est atteint.

Les données de l'IMM couvrent les positions des investisseurs pour la semaine clôturée le 8 septembre 2015.

Les positions courtes sur le franc suisse ont été largement réduites sur les trois dernières semaines, et atteignent 16,85% des positions ouvertes totales en prévision des réunions de la BNS et de la Fed. Une baisse des positions courtes sur le CHF combinée à la réduction de positions longues sur l'USD indiquait que les traders rechignaient à maintenir des positions spéculatives fortes en prévision des deux réunions des banques centrales.

Les positions courtes de l'EUR ont connu un large recul depuis mars 2015 et il semble que la tendance soit partie pour durer malgré un petit point de hausse sur les positions courtes de l'euro au cours de la semaine clôturant le 8 septembre.

Les positions courtes du NZD ont augmenté massivement alors que les traders spéculaient sur la décision de la RBNZ d'assouplir à nouveau sa politique monétaire. La banque centrale ne les a pas déçus puisque le gouverneur, M. Wheeler a abaissé l'OCR de 25 pbs à 2,75%. Nous devrions observer une baisse des positions courtes dans les semaines à venir.





## 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.