

RAPPORT HEBDOMADAIRE

28 septembre - 4 octobre 2015

RAPPORT HEBDOMADAIRE - Survol

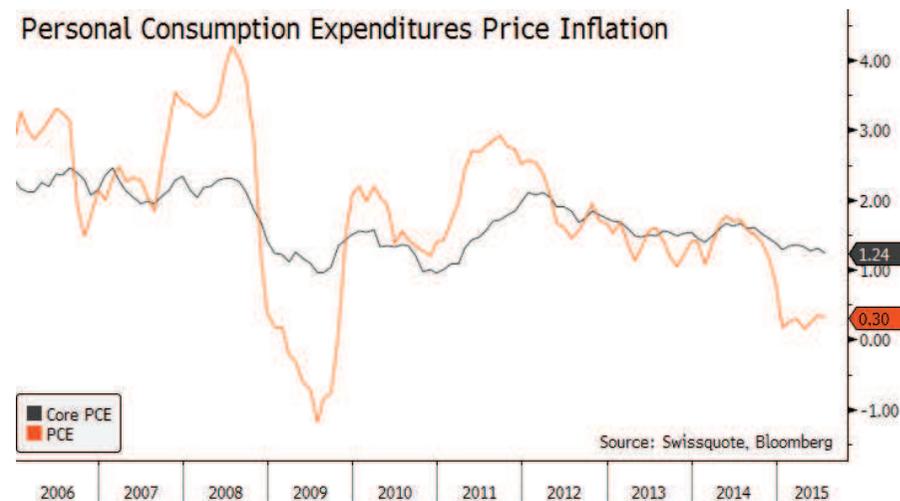
- | | | |
|----|------------|--|
| p3 | Économie | Hausse des taux américains... et c'est reparti ! - Arnaud Masset |
| p4 | Économie | La BCE souhaite étendre le QE - Yann Quelenn |
| p5 | Économie | Un nouveau ralentissement de la Chine n'est pas à exclure - Peter Rosenstreich |
| p6 | Économie | La BCB prête à intervenir - Arnaud Masset |
| p7 | Marchés FX | Positionnement non-commercial de l'IMM - Yann Quelenn |
| p8 | Disclaimer | |

Économie

Hausse des taux américains... et c'est reparti !

L'un après l'autre, les membres de la Fed soufflent l'idée d'un relèvement des taux cette année. L'organisme croit-il réellement que le Comité sera capable d'effectuer un relèvement des taux avant 2016, sachant le marché évalue à 22% la probabilité d'un tel mouvement en octobre et à 44% en décembre et que l'inflation s'inscrit encore bien-deçà de l'objectif de 2% ? Ou bien tente-t-il de diffuser son optimisme à tout crin aux marchés ? Sur les pas de Williams à San Francisco, Bullard à St. Louis et Lacker à Richmond, M. Lockhart à Atlanta a également déclaré qu'il se montrait "confiant que la phrase rabattue plus tard cette année" est encore valable, en ajoutant que "alors que les choses se mettent en place, je me tiendrai prêt au premier geste politique menant à une normalisation des taux d'intérêt". Déjà vendredi, la présidente de la Fed, Janet Yellen, s'est jointe à ses collègues pour réaffirmer son appel à un relèvement des taux avant la fin de l'année. Pour appuyer sa position, elle a avancé que la récente morosité de l'inflation américaine s'explique par la baisse des prix de l'énergie et des importations en raison d'un dollar fort, en ajoutant qu'elle était confiante sur le fait que l'indicateur reviendrait à 2% au cours des 2 prochaines années et que, par conséquent, la prudence consiste à ré-augmenter progressivement les taux avant d'atteindre l'objectif de la Fed. Elle a toutefois averti que l'organisme pourrait modifier sa stratégie si certaines données économiques créaient la surprise.

Le fond du problème, malgré l'engagement fort des membres de la Fed à relever les taux, est que la banque centrale est à la merci de facteurs externes. Il semble qu'un autre cycle de "facteurs transitoires" viendra probablement contrecarrer les plans de la Fed. A notre avis, l'environnement actuel de faible inflation empêchera l'organisme de relever les taux cette année. Cependant, nous n'excluons pas une hausse extrêmement faible des taux des fonds fédéraux, la Fed y voyant l'occasion de sauver ce qui lui reste de crédibilité.



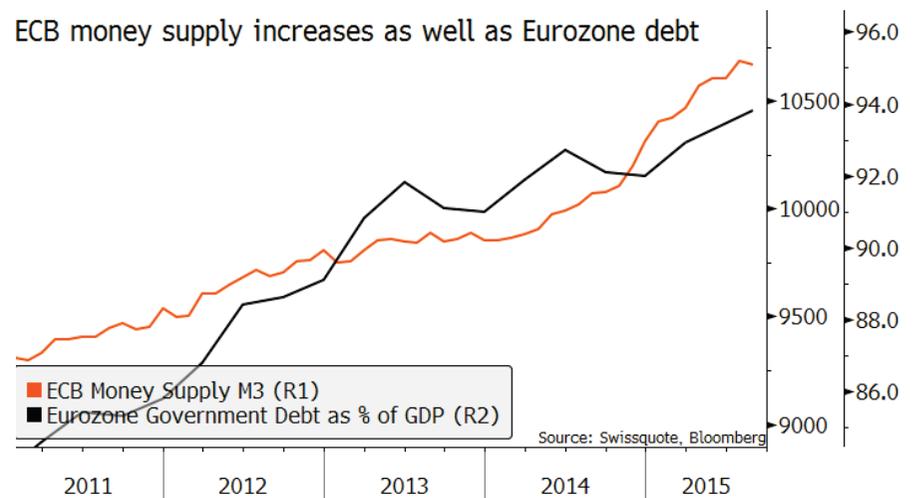
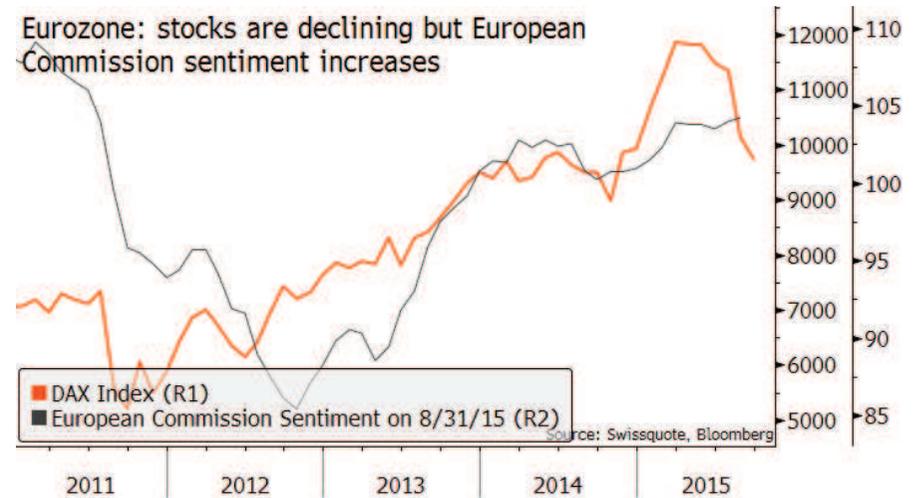
Économie

La BCE souhaite étendre le QE

Lors de la dernière réunion de la BCE, son président M. Draghi est apparu préoccupé. Il a déclaré qu'un certain temps serait nécessaire pour évaluer les risques qui déclencheraient un élargissement du programme actuel de "quantitative easing". C'est la seconde fois que M. Draghi laisse entendre qu'un tel élargissement est possible. Il va sans dire que ce ne sont ni la récession actuelle, ni le marché de l'emploi de la zone euro qui le maintiennent sur le quivive mais plutôt la baisse continue des prix du pétrole et les récentes turbulences sur les marchés mondiaux. Ces conditions externes pourraient exercer une pression à la baisse à la fois sur l'inflation de la zone euro et la croissance et entraîneraient alors la prolongation du programme de rachats d'actifs.

Par ailleurs, les inquiétudes vont grandissantes quant à l'efficacité de l'assouplissement quantitatif pour relancer l'économie. En témoignent les difficultés du Japon et des États-Unis pour stabiliser leurs économies malgré les programmes d'incitations massifs des années passées. On ne dispose d'aucune preuve tangible de l'efficacité d'un tel outil monétaire, présenté comme la dernière solution pour la Banque centrale européenne pour retrouver la voie de la croissance. Le QE ne permet, à notre avis, que de donner l'illusion d'une économie forte par le biais de marchés actions surévalués.

Les perspectives d'inflation et de croissance ont d'ores et déjà été revues à la baisse ce mois-ci alors que la probabilité d'une annonce officielle d'un élargissement du QE augmentent. Malgré cela, la BCE reste très optimiste sur le succès à venir de l'assouplissement quantitatif, comme c'était le cas aux États-Unis et au Japon. De nombreux pays européens affichent un ratio dette/PIB pour lequel la dette apparaît dans la plupart des cas intenable. Avant de pouvoir enregistrer de la croissance, le remboursement de la dette devrait être une priorité. Nous prévoyons un affaiblissement de l'EUR/USD à moyen terme face à des marchés qui attendent toujours une hausse des taux de la part de la Fed et alors que l'économie européenne ne montre aucun signe durable d'accélération de croissance.



Économie**Un nouveau ralentissement de la Chine n'est pas à exclure**

Tout concorde à dire que la décélération économique de la Chine est bien plus qu'un simple ralentissement. La réduction régulière de déséquilibres accumulés va probablement générer une croissance inférieure dans les prochains mois. Si une chute vertigineuse de l'économie n'est pas le scénario privilégié, le PIB de 2015 devrait persister autour de 6,7% avec de nouveaux risques baissiers. Plus inquiétant encore, le recul des marchés internes nationaux et les perspectives économiques plus faibles n'ont pas été complètement pris en compte dans les prix des actifs chinois. Nos prévisions d'atterrissage en douceur dans le contexte actuel de ralentissement durable s'appuie sur les investissements massifs du gouvernement dans de nouvelles infrastructures, les mesures d'incitation monétaire de la PBoC et les dépenses stables des consommateurs sans endettement de ces derniers, qui devraient suffire à empêcher un déraillement plus intense de la Chine.

Les devises des matières premières en difficulté

La véritable inconnue est l'effet réel de la dévaluation du yuan. Il est admis qu'une dévaluation de 10% du CNY n'entraînerait qu'un léger rebond du PIB (moins de 0,5%). Pourtant, il subsiste un risque non négligeable que les concurrents commerciaux répondent dans les mêmes termes, ce qui annulerait tout effet positif attendu. En réalité, nous observons dans les échanges commerciaux internationaux une tendance inquiétante à la contraction. Suite à la crise financière, le commerce international est à la traîne par rapport à d'autres périodes historiques d'expansion. Dans le même temps, le nombre croissant de barrières tarifaires, de traités régionaux et la fréquence des activités néo-protectionnistes (dévaluations concurrentielles par ex.) ont clairement mis à mal la libre coopération entre les partenaires commerciaux. Sans les flux libéralisés du commerce international, l'affaiblissement de la devise n'aura que peu d'effet pour relancer la croissance et dans ce contexte, les devises régionales des matières premières continueront de sous-performer. Avec une sensibilité sérieuse à la croissance chinoise, la nouvelle tendance de croissance normale touchera directement le NZD et l'AUD. Si ces dernières se sont déjà dépréciées, des années de surévaluation dans le secteur minier, l'absence de demande en matières premières et la détérioration du secteur manufacturier laissent prévoir un élargissement de la morosité économique actuelle.

Économie

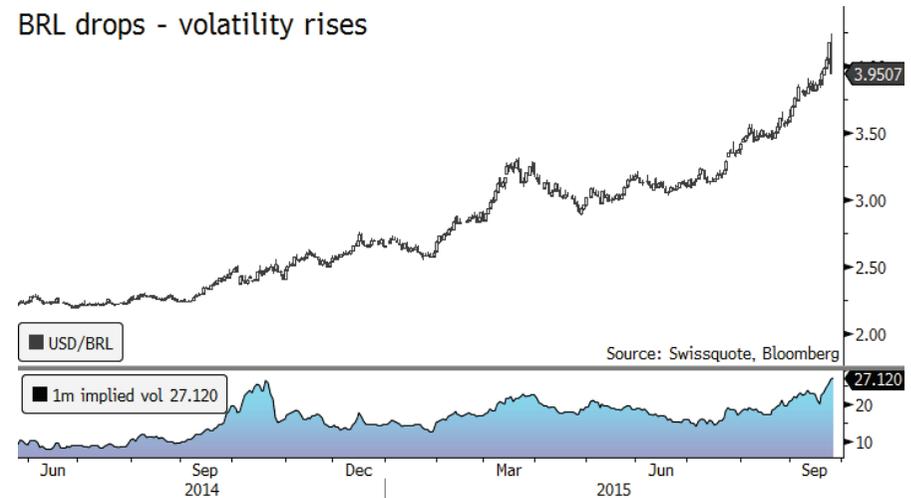
La BCB prête à intervenir

Lors d'une conférence de presse surprise hier, le gouverneur de la Banque centrale du Brésil, M. Tombini, s'est déclaré prêt à utiliser "tous les instruments" à sa disposition pour garantir le fonctionnement efficace du marché des changes (en réaffirmant toutefois que les taux d'intérêt seraient maintenus aux même niveaux pour une période prolongée) après que le réal ait perdu près de la moitié de sa valeur face au dollar USD sur les 12 derniers mois. Par ailleurs, il a suggéré que les réserves en devises du pays pourraient être utilisées pour soutenir la devise en mauvaise passe, avis partagé par le ministre des finances, Joachim Levy. L'USD/BRL a chuté de 5,76% à São Paulo hier pour atteindre 3.9507. Malheureusement pour le gouverneur Tombini, une crise politique requiert une solution politique ; la bonne foi de la BCB ne peut qu'offrir un répit temporaire au BRL.

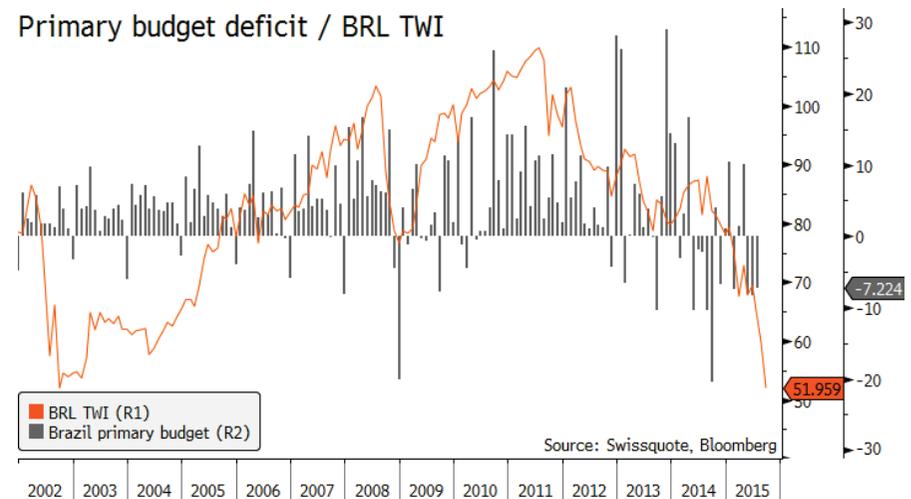
Le seul moyen d'accorder une pause durable à la devise est de restaurer la confiance des investisseurs dans la capacité de l'État à faire adopter les mesures d'austérité. Depuis des mois, le gouvernement de Mme Dilma Rousseff fait face à une opposition forte du Congrès contre ces mesures qui visent une réduction des dépenses et une hausse des taxes. Les décideurs politiques de l'opposition estiment que le programme de mesures fiscales voulues par Dilma Rousseff touchera durement les classes moyennes, mais ont-ils seulement réalisé qu'un environnement très incertain résultant du statu quo pourrait s'avérer également néfaste aux brésiliens ? Le taux de chômage a atteint les 7,6% en août, contre 7,5% le mois précédent tandis que la banque centrale a relevé ses prévisions d'inflation de 2016 de 4,8% à 5,3% en juin, selon le rapport trimestriel sur l'inflation publié hier. Si la BCB rechigne à relever le taux Selic, nous pensons que le marché la forcera à agir, la banque s'étant montrée incapable d'ancrer définitivement ses perspectives d'inflation.

Un renforcement du BRL est envisageable à court terme mais le BRL continuera à subir les affres d'un environnement politique particulièrement incertain.

BRL drops - volatility rises



Primary budget deficit / BRL TWI



Marchés FX

Positionnement non-commercial de l'IMM

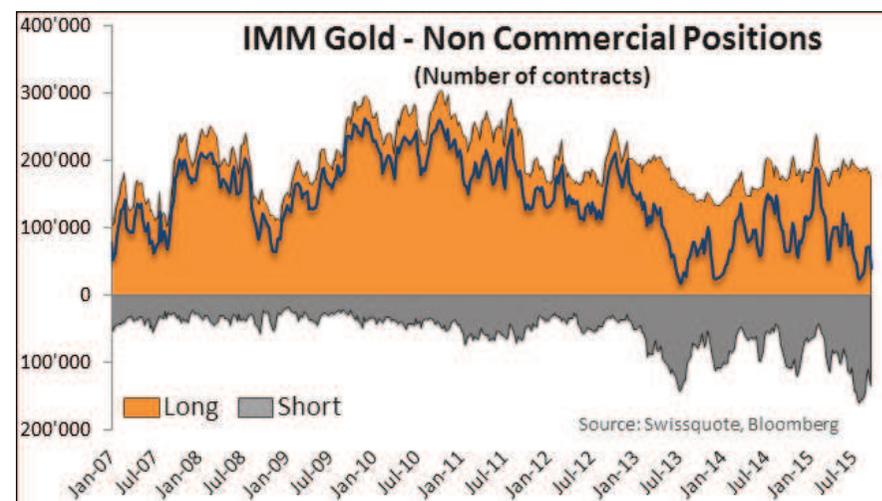
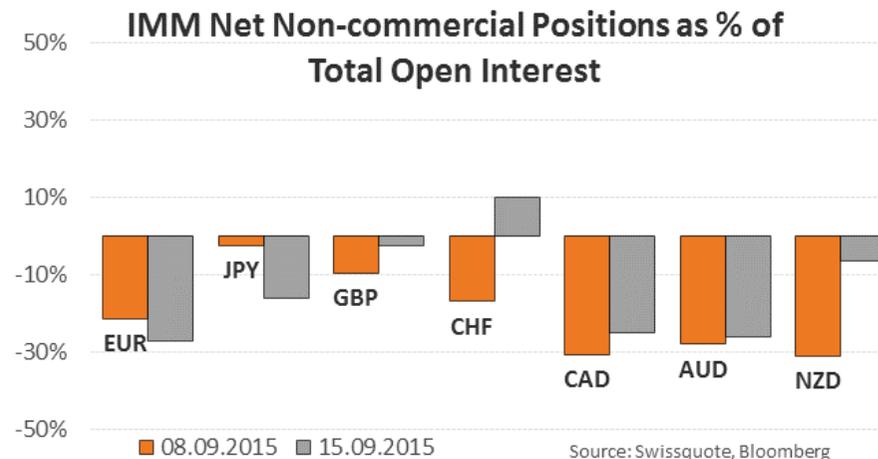
Le positionnement non-commercial du Marché Monétaire International (IMM) est utilisé pour observer les flux de fonds d'une devise à l'autre. Il est généralement considéré comme un indicateur contrariant quand un positionnement extrême est atteint.

Les données de l'IMM couvrent les positions des investisseurs pour la semaine clôturée le 15 septembre 2015.

La position nette du franc suisse s'est renversée pour une position longue la semaine dernière, ce qui a mis fin à une période de 6 semaines pendant laquelle le positionnement de la devise était court. Le franc suisse bénéficie assurément de son effet de valeur refuge face à un relèvement des taux de la Fed qui n'a pas eu lieu et alors que les incertitudes sur les marchés mondiaux restent vives. De plus, les positions longues sur l'USD enregistrent un repli. Les marchés anticipent une hausse des taux par la Fed en 2016.

Cela fait maintenant 3 ans que la position nette du JPY est courte. La Banque du Japon se bat pour retrouver le chemin de la croissance, pourtant la déflation est toujours là. La tendance n'est pas prête de s'achever. En octobre, la BoJ pourrait bien accroître son stimulus de programme d'assouplissement quantitatif.

La position nette de l'or est encore longue. Il est probable que ce chiffre est sous-évalué puisque le ratio entre or papier et or physique a atteint le chiffre étonnant de 200 onces d'or papier pour une seule once d'or physique. En outre la demande d'or physique est très élevée.



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.