

RAPPORT HEBDOMADAIRE

5 - 11 octobre 2015

RAPPORT HEBDOMADAIRE - Survol

p3	Économie	L'Inde baisse ses taux mais la roupie reste forte - Peter Rosenstreich
p4	Économie	L'emploi empêche une hausse des taux en 2015 - Yann Quelenn
p5	Économie	Le CHF reste fort en raison de l'aversion au risque - Arnaud Masset
p6	Économie	Faiblesse au Royaume-Uni - Peter Rosenstreich
p7	Marchés FX	Positionnement non-commercial de l'IMM - Yann Quelenn
p8	Disclaimer	

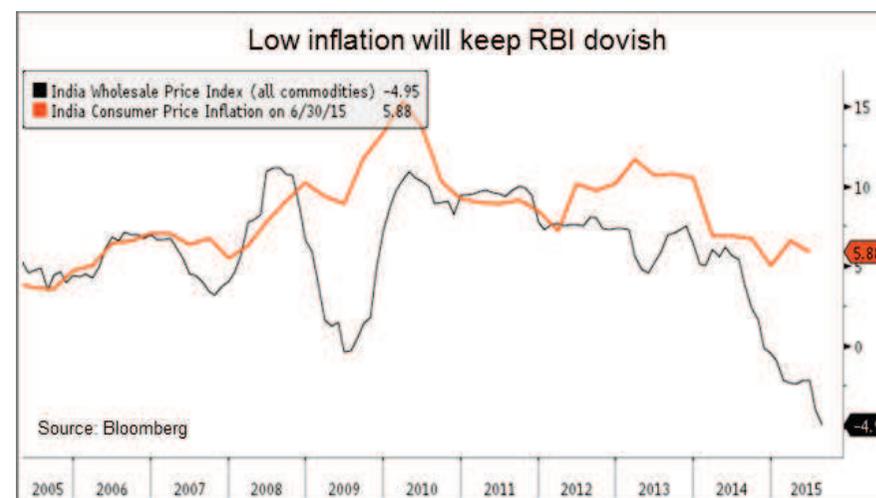
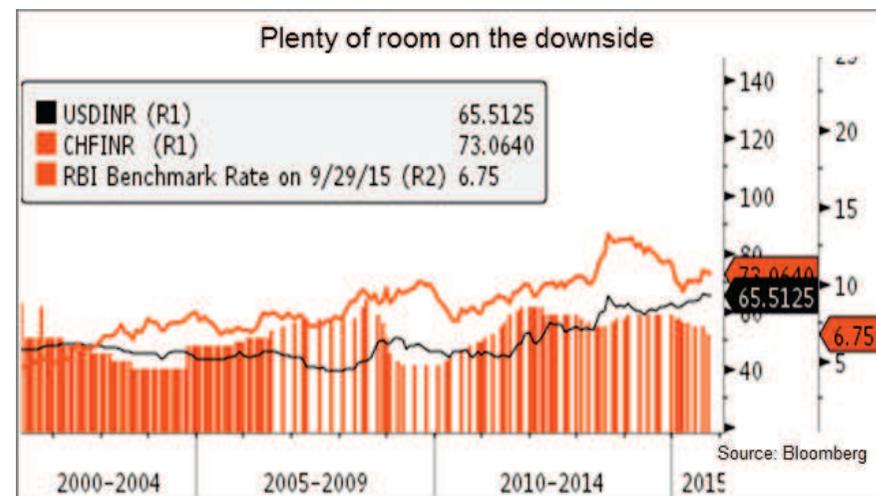
Économie

L'Inde baisse ses taux mais la roupie reste forte

Une forte reprise des marchés émergents pourrait avoir lieu en Inde

Avec la Chine qui met en place des mesures pour stabiliser sa situation nationale et des données économiques américaines qui affichent une croissance dynamique, les devises des marchés émergents se sentent moins fragiles. Étonnamment, la banque centrale de l'Inde (RBI) a réduit son taux directeur de 50 pbs à 6,75% (niveau le plus bas depuis mai 2011), alors que les analystes tablaient sur une baisse de 25 pbs. Son communiqué a été également "dovish" en raison de la persistance des tendances désinflationnistes sur les matières premières. La baisse des prix du pétrole et des produits alimentaires ont provoqué une descente en vrille des principaux indices d'inflation. L'indice des prix de gros (WPI) indiens a chuté de -4,95% pour le mois d'août, tandis que l'IPC brut a reculé à 5,88% (IPC conjugué à 3,66%), chiffres qui se situent dans la fourchette ciblée par la banque centrale. Toutefois, cette trajectoire baissière est inquiétante. Par ailleurs, le gouverneur Raghuram Rajan a indiqué que "l'affaiblissement de l'activité mondiale," suggère que "la politique monétaire doit être aussi accommodante que possible." Au vu de la position "dovish" de la RBI sur les perspectives d'inflation, nous anticipons dorénavant une prolongation du cycle d'assouplissement de la banque centrale au-delà de 2015. Néanmoins, une partie de la logique qui sous-tend une baisse des taux plus importante s'appuie sur les pressions politiques montantes. Le premier ministre, M. Modi a soutenu l'idée de taux plus faibles pour soutenir la croissance ralentie et réduire les coûts d'emprunts élevés.

Malgré les connotations négatives de la décision d'aujourd'hui, les perspectives indiennes restent prometteuses. Le PIB a augmenté pour atteindre un solide 7% a/a au 2e trimestre (dépassant ainsi la Chine), et les indicateurs économiques pointent vers une nouvelle accélération. La consommation est sur la pente ascendante et les dépenses publiques soutiennent les investissements étrangers en berne. Enfin, l'engagement du gouvernement dans les réformes combinées aux prix du pétrole plus bas, ont profité au compte courant indien et à l'équilibre budgétaire, ce qui devrait renforcer la confiance des investisseurs. Malgré une préférence active pour l'assouplissement, nous restons positifs sur l'INR. Les prévisions solides de croissance devraient compenser la baisse des carry trades, tandis que le sentiment général favorable à la stratégie des responsables politiques améliorera les perspectives à court et long termes de l'Inde.



+

Économie

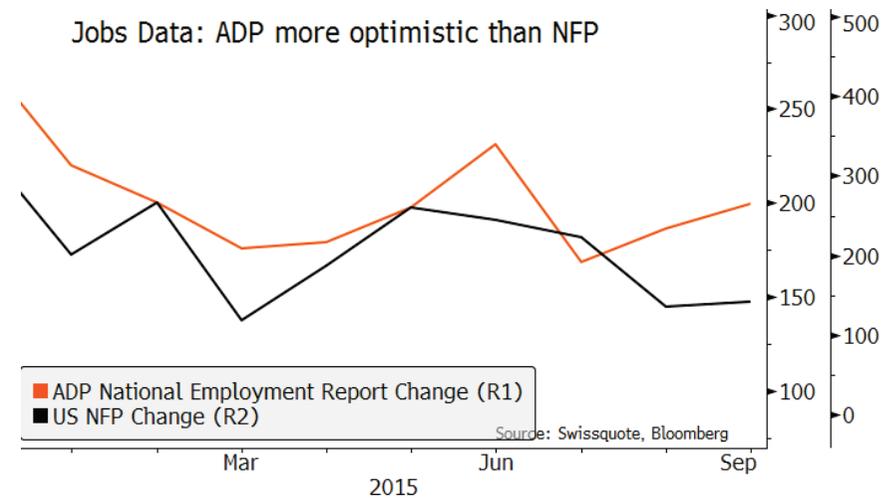
L'emploi empêche une hausse des taux en 2015

Au mois de septembre, les chiffres des emplois non agricoles n'ont finalement pas bénéficié de la croissance des secteurs de la construction et des services. Les chiffres de l'emploi ont montré un affaiblissement à 142.000 contre un consensus fixé à plus de 201.000 emplois. Même pire, les chiffres du mois d'août ont été revus à la baisse à 136.000 contre plus de 173.000 attendus. Il y a quelques jours, les chiffres de l'emploi ADP se sont inscrits en hausse par rapport aux attentes lesquelles, une fois de plus, n'ont bizarrement pas prévu les NFP (créations d'emplois non agricoles). Nous pensons donc que la Fed attend des chiffres plus encourageants pour relever les taux. Des résultats plus solides auraient donné aux responsables un répit. La Fed n'a pas reparlé de timing de relèvement des taux depuis un moment et il devient difficile de la suivre.

Il est vrai pourtant que les marchés intègrent encore un relèvement d'ici la fin de l'année. La probabilité pour une hausse en octobre est faible, elle est estimée à 16%. Toutefois, les traders espèrent encore que décembre verra finalement la fin de la politique du taux zéro. La probabilité est d'un peu moins de 50%. En ce qui nous concerne, nous estimons encore qu'un relèvement des taux avant la fin de l'année n'est pas prévu et nous maintenons notre position même si le marché était contre nous en juin. Les fondamentaux restent tout simplement trop fragiles et la dette bien trop importante.

Dans le même temps, les représentants de la Fed répètent que l'inflation est l'élément décisif pour une modification de la politique monétaire. Nous analyserons avec attention les chiffres des salaires prévus aujourd'hui. Une évolution à la hausse mettrait la pression sur l'inflation et inciterait la Fed à remonter ses taux. Néanmoins, nous restons baissiers sur l'EUR/USD puisque une possible prolongation du QE de la BCE pousse la paire à la baisse. De plus, le dollar évolue à la hausse alors que les attentes en matière de reprise américaine restent importantes malgré les pressions vendeuses accrues sur le dollar et alors que la Fed continue à reporter son premier relèvement des taux. La monnaie unique n'est pas concernée et une hausse des taux n'est pas prévue avant 2018.

Jobs Data: ADP more optimistic than NFP



+

Économie

Le CHF reste fort en raison de l'aversion au risque

Mauvaise surprise pour les chiffres suisses

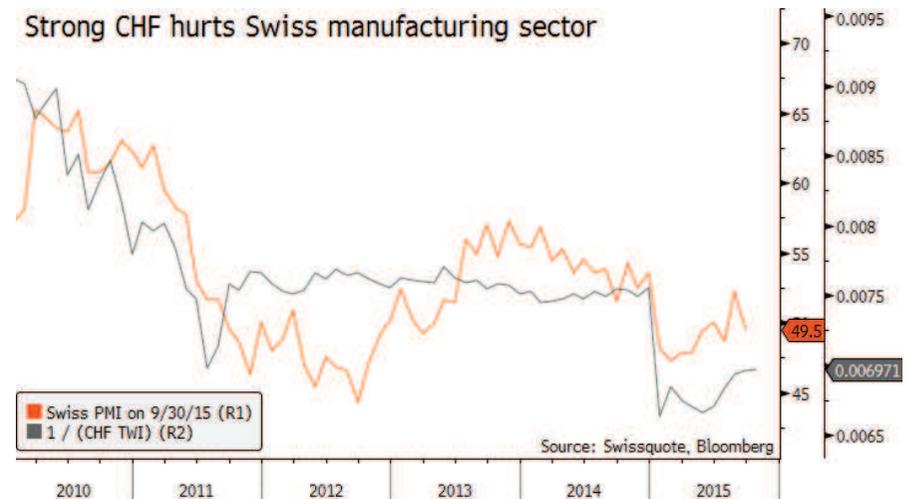
Les secteurs manufacturiers se contractent partout dans le monde et la Suisse ne fait plus exception. D'après les derniers rapports publiés, l'indice du pouvoir d'achat suisse a créé la surprise en étant à la baisse en septembre, affichant 49,5, soit moins que les prévisions médianes de 51,8 et le chiffre du mois passé à 52,2. Pour la première fois depuis mars, la production (en c.v.s) s'est contractée à 49,1 en septembre (62,4 en août).

Au même moment, les ventes de détail réelles d'août se sont contractées de 0,3% m/m (-2,5% en valeur nominale), comparativement à une augmentation révisée à la hausse de 0,1% m/m dans les mois précédents, alors que les composantes volatiles telles que l'alimentation, les boissons, le tabac et le pétrole continuent de peser sur l'indice. Hors pétrole, les ventes de détail ont augmenté de 0,6% (-1,6% en valeur nominale).

Malgré la dépréciation récente du franc suisse de l'EUR/CHF à 1,10, le CHF est largement perçu comme surévalué. Et à y regarder de plus près, les chiffres ci-dessus suggèrent que l'économie suisse requiert davantage qu'une légère dépréciation pour retrouver son rythme de croisière. Toutefois, comme l'a déclaré le vice-président de la Banque nationale Suisse, M. Zurbrügg, lors de la conférence sur les prévisions du KOF jeudi dernier à Zürich, l'économie suisse est habituée à gérer un CHF fort, elle est même capable de gérer un tel passage difficile tant que la situation ne s'éternise pas. Ce qui plombe l'économie suisse, ce sont les niveaux inhabituellement élevés d'incertitudes qui ont trait à l'économie mondiale et le moins que l'on puisse dire, c'est que l'environnement économique mondial a été touché en août et septembre. Avec des conditions plus stables, nous devrions observer une amélioration des perspectives économiques de la Suisse qui devrait permettre au CHF de s'affaiblir une nouvelle fois face à la plupart des devises. Mais combien de temps faudra-t-il attendre ? Nous sommes optimistes en ce qui concerne les perspectives économiques de la Suisse et nous attendons une certaine amélioration d'ici la fin de l'année.

Le CHF progresse face à la persistance de l'aversion au risque

Le franc suisse s'est récemment apprécié, tiré par un sentiment d'aversion au risque au niveau mondial. L'environnement hautement volatil et les incertitudes concernant les perspectives de croissance poussent les traders vers des actifs refuges. Malheureusement, les derniers rapports sur l'emploi américain n'ont pas amélioré la situation, une hausse des taux en 2015 n'étant plus garantie. Nous pensons donc que le franc suisse restera fort sur les prochaines semaines alors que les incertitudes entourant le timing d'un relèvement par la Fed se confirment.



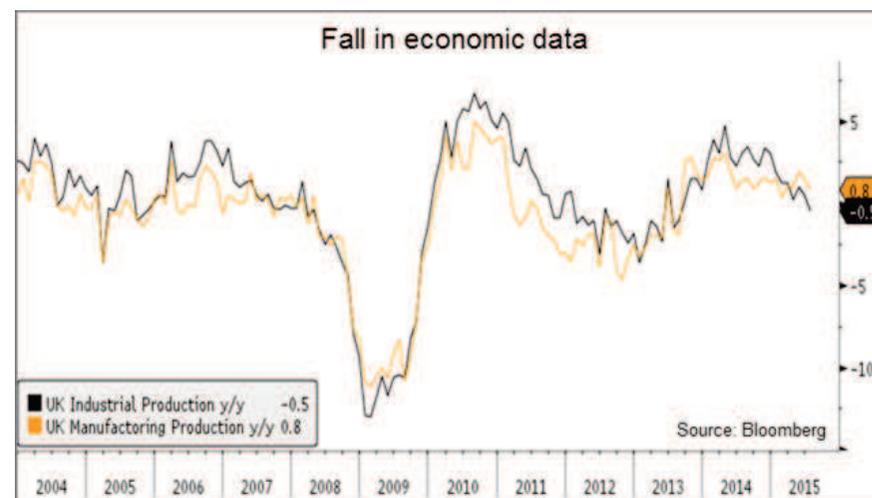
Économie

Faiblesse au Royaume-Uni

Les prévisions en matière de relèvement des taux de la BoE sont reportées

L'étoile économique britannique perd de son éclat, ce qui annonce un nouveau recul de la paire GBP/USD. Malgré les espoirs et les prévisions d'exposition plus faible du commerce au ralentissement économique asiatique ainsi qu'un secteur des services mondial fort, l'économie britannique affiche des signes de ralentissement. Les estimations finales du PIB du 2e trimestre ont été revues à la baisse de 2,6% a/a à 2,4% avec un chiffre trimestriel t/t inchangé à 0,7%. Les prévisions d'une hausse de taux ont été reportées à novembre 2016. Si les données restent légèrement favorables, principalement grâce à la bonne tenue du marché des logements, les prévisions ont baissé de manière significative. Hier, les accords de crédits ont atteint 710.000, après un chiffre révisé à la hausse de 690.000 en juillet (niveau le plus élevé depuis janvier 2014) et les prix du Nationwide House ont augmenté de 3,8% a/a en raison de la montée des inquiétudes portant sur les inventaires. Toutefois, la confiance des consommateurs a glissé de 7 à 3 et le PMI manufacturier de demain est attendu en baisse de 51,5 à 51.3.

Enfin, les inquiétudes persistantes qui entourent un possible "Brexit" ont progressé au cours des dernières semaines en raison de la politique confuse de l'Europe en matière de réfugiés et de la confirmation par le parti travailliste de son refus de rester au sein de la zone euro. Par ailleurs, le gouverneur de la BoE, M. Carney, n'a pas réellement clarifié les tenants et les aboutissants de la politique actuelle mais s'est concentré en revanche davantage sur les questions à venir. Au lieu d'aborder précisément sa stratégie de politique monétaire, le gouverneur a pointé le lien entre les marchés financiers et le changement climatique. Il est évident que cela n'a pas eu beaucoup de répercussions sur les ventes massives de GBP. Si les prévisions de report de relèvement de taux peuvent donner de la marge à un rebond à moyen terme, la pression baissière devrait se maintenir. Pour le GBP/USD, la cassure de septembre au plus bas de 1.5170 indique un élargissement de la faiblesse actuelle. Nous conseillons aux cambistes de GBP/USD de rester baissiers, tout en se tenant prêts à un test du support à 1.5086 (retracement Fibonacci à 61.8%).



Marchés FX

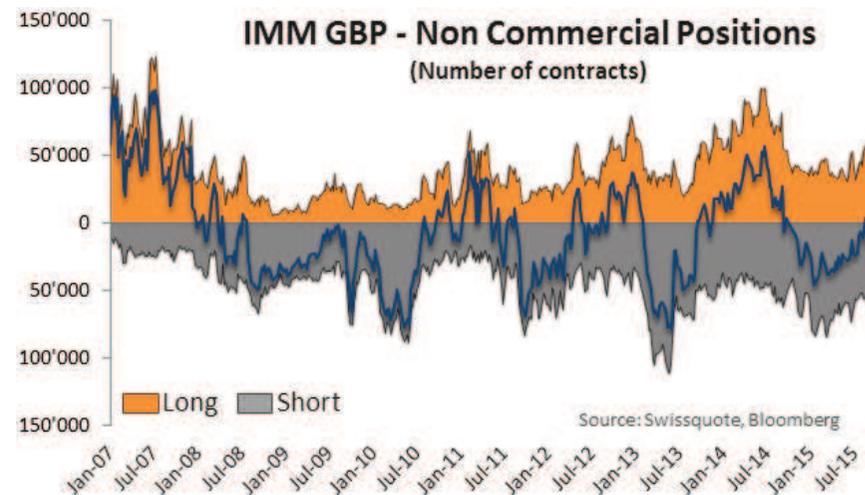
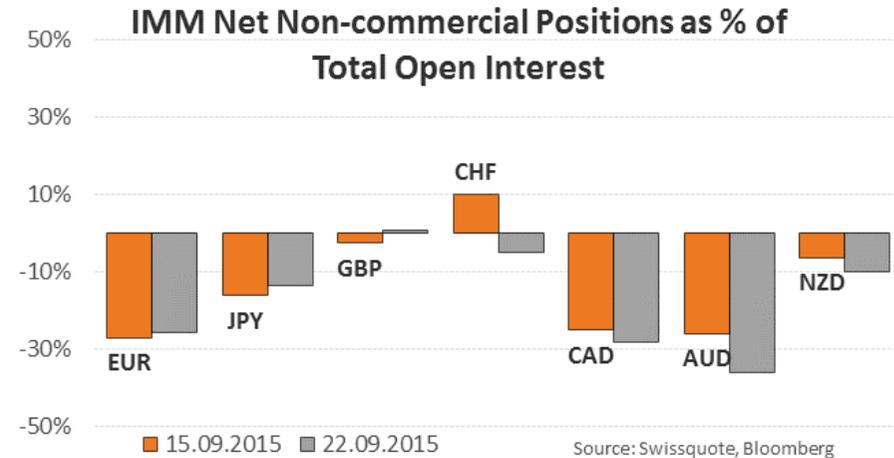
Positionnement non-commercial de l'IMM

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 22 septembre 2015.

La position nette du franc suisse s'est inversée une fois de plus, pour courte la semaine dernière. Il semble que le marché soit encore en mode stand by, passant de refuge à l'incertitude mondiale qui pèsent aussi sur l'économie suisse. Les positions courtes sur l'EUR et le JPY reculent également car la probabilité d'un premier relèvement des taux par la Fed cette année décroît en permanence. 2016 représente dorénavant une date correcte pour la fin de la politique à taux zéro.

D'un autre côté, les positions courtes du CAD et de l'AUD augmentent. Les économies canadienne et australienne tentent de se sortir des prix bas persistants des matières premières. Le recul devrait se confirmer avec la probabilité d'une baisse des taux par l'Australie la semaine prochaine.



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 récipiendaire 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 récipiendaires 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.