

RAPPORT HEBDOMADAIRE

19 - 25 octobre 2015

RAPPORT HEBDOMADAIRE - Survol

p3	Économie	La Chine n'est pas en si mauvaise posture - Peter Rosenstreich
p4	Économie	Mario Draghi envoie des signaux contrastés - Yann Quelenn
p5	Économie	L'environnement de faible inflation devrait perdurer - Arnaud Masset
p6	Économie	La question de l'oignon en Inde - Peter Rosenstreich
p7	Marchés FX	Positionnement non-commercial de l'IMM - Arnaud Masset
p8	Disclaimer	

Économie

La Chine n'est pas en si mauvaise posture

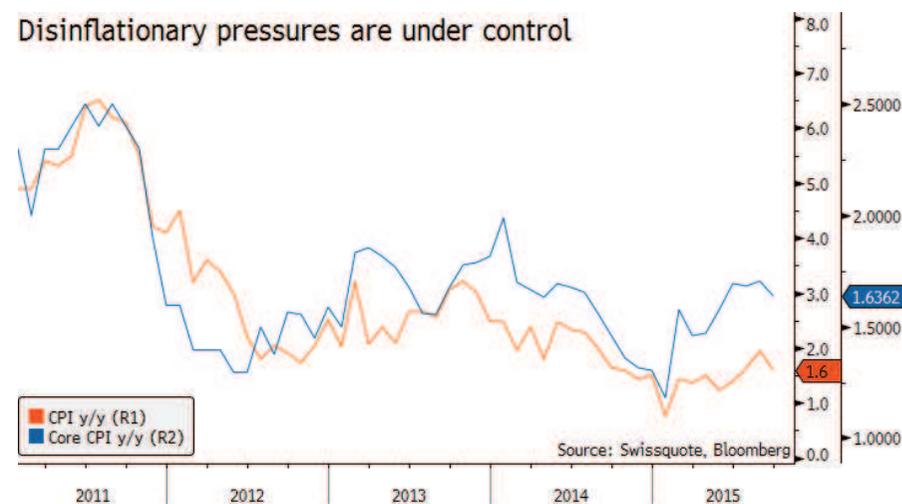
Une mauvaise passe pour la Chine, moins sévère que prévue par les investisseurs

Les signes positifs s'accroissent pour l'économie chinoise. Les pessimistes parlaient du marché immobilier comme d'un point faible susceptible de prendre de l'importance face au ralentissement de la croissance. Les prix de l'immobilier ont en réalité, repris le dessus et suggèrent une éventuelle reprise du secteur de la construction. Des signes précoces indiquent que le PMI de la construction a atteint un plus bas en juillet. Les chiffres décevants des importations ont affiché des résultats plus encourageants du côté des matières premières et des perspectives économiques. Les importations de pétrole, de cuivre et de graines de soja ont enregistré une croissance solide en mois glissant. En septembre, les ventes d'automobiles en Chine ont progressé de 21,6% m/m et affichent leurs premiers résultats positifs depuis mars. Enfin, les bilans des trading sur marges ont augmenté de 3% et permettent aux marchés actions de retrouver un tant soit peu de confiance. La croissance de la Chine au 4e trimestre devrait rebondir après un 3e trimestre faible en raison principalement de la mise en place de mesures politiques, tandis que les risques déflationnistes réguliers pointent vers un assouplissement de politique monétaire. L'inflation de l'IPC a été plus faible que prévue à 1,6% a/a en septembre, en baisse, de 2% en août, en raison principalement des prix de l'alimentation. L'IPC, hors alimentation et énergie a été neutre. Nous anticipons un nouvel assouplissement de la PBoC par une nouvelle baisse du taux directeur et des ajustements complémentaires à la baisse pour le taux de réserve obligatoire des banques (RRR).

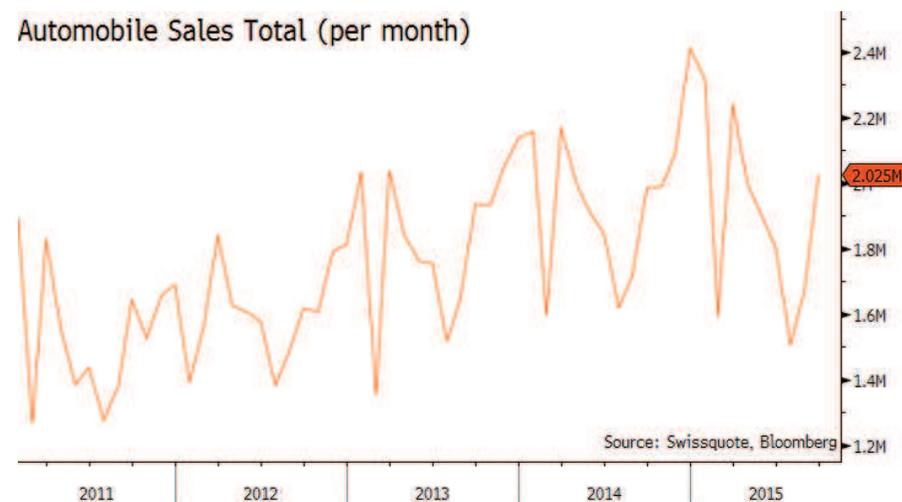
L'AUD stimulé par la Chine et les prix des matières premières

Les nouvelles à court terme indiquent que le deuxième établissement de prêts d'Australie augmenterait son taux de prêt au logement de 20 pbs. Ce resserrement alimente les spéculations sur la réponse apportée par la RBA qui se traduirait par une politique d'assouplissement le mois prochain. Le marché a donc aujourd'hui pleinement intégré un relèvement des taux pour le mois de février de l'année prochaine. A l'avenir, l'AUD devrait être soutenu par la stabilité de la Chine et la reprise lente des prix des matières premières.

Disinflationary pressures are under control



Automobile Sales Total (per month)



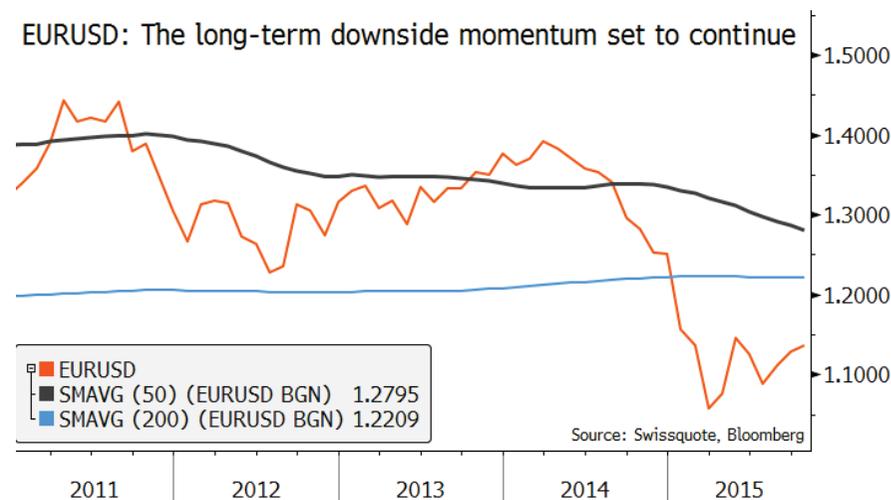
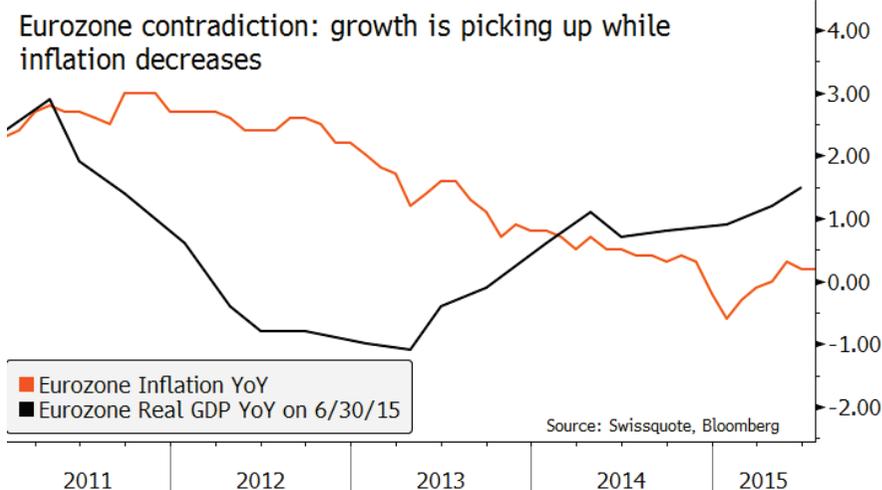
Économie

Mario Draghi envoie des signaux contrastés

Au cours des derniers mois, Mario Draghi a laissé entendre à plusieurs reprises que l'assouplissement quantitatif pourrait être prolongé au-delà de septembre 2016, date butoir initiale du programme. Nous étions de plus en plus dubitatifs quant à la réelle efficacité de cette politique monétaire. Les chiffres récents de la zone euro ne semblent pas très encourageants pour l'instant (production industrielle et inflation en particulier). Par ailleurs, il est difficile de soutenir une politique qui n'a pas apporté les résultats escomptés au Japon et aux États-Unis, lesquels s'efforcent encore de mettre un terme à leur politique du taux zéro après trois différents programmes de QE.

La BCE tente d'atteindre un objectif d'inflation de 2% via son programme monétaire. Si le QE doit se prolonger au-delà de septembre 2016, cela signifie que la base monétaire doit être accrue par rapport à ce qui était prévu initialement. Voilà un signe que même M. Draghi s'inquiète de la réelle efficacité de son programme. Nous trouvons alors contradictoire que Mario Draghi prétende que le programme fonctionne mieux que prévu tout en demandant davantage de temps. Si les objectifs étaient réalistes, nous n'aurions pas à réinjecter de financement. M. Draghi tente certainement de rassurer les marchés, de réduire la volatilité et d'éviter toute panique s'il s'avère que les politiques monétaires de la BCE sont inefficaces. La crédibilité de la banque centrale serait alors remise en question.

Le taux de change de l'EUR s'est renforcé suite aux commentaires du président de la BCE. Les prévisions concernant la monnaie unique s'améliorent. Néanmoins, nous restons baissiers sur l'EUR/USD que nous considérons surévalué. La paire se négocie actuellement au-delà de 1.1350 et nous surveillons attentivement tout affaiblissement potentiel de l'euro qui pourrait la ramener vers 1.1200.



Économie

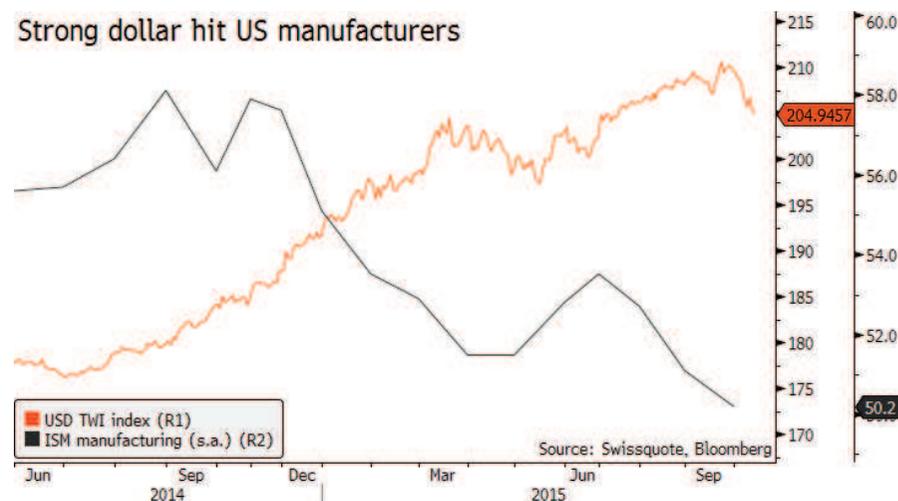
L'environnement de faible inflation devrait perdurer

Les dernières informations en provenance des États-Unis confirment l'essor pris par l'économie, à un rythme (très) modéré alors que le secteur industriel est lourdement impacté par un dollar fort et une demande externe en berne. La moitié des 12 districts ont qualifié la croissance de "modeste" tandis que 3 d'entre eux l'ont définie comme "modérée". La croissance des salaires est restée morose dans la plupart des districts. Sur le front de l'inflation, les derniers chiffres du PPI n'ont pas rassuré les acteurs du marché alors que l'IPC a surpris en s'inscrivant légèrement en hausse. L'indice des prix à la production s'est contracté de -1,1% a/a, bien en-deçà des prévisions du marché de -0,8%. L'indice core est ressorti sous les attentes, à 0,8% a/a contre 1,2% attendu. Les prix à la consommation n'ont pas progressé en septembre tandis que l'indice core a enregistré un chiffre meilleur que prévu à 1,9% a/a contre 1,8% pour les prévisions médianes.

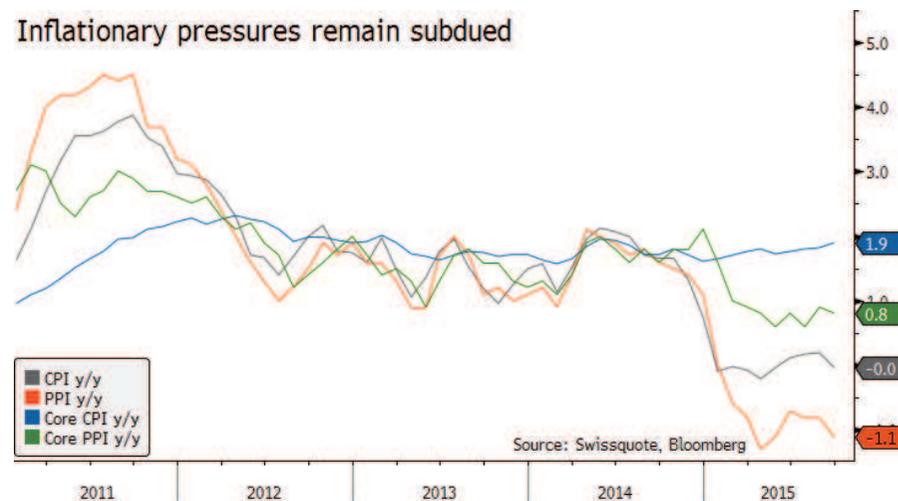
La Réserve fédérale se trouve dans une mauvaise passe. Pendant plus d'un an, la banque centrale a préparé le marché à un relèvement des taux. Au dernier moment, la machine économique s'est grippée avec une économie mondiale qui a perdu de son allant. Le dollar a bondi de plus de 20% sur une base pondérée des échanges alors que le marché a commencé à intégrer le relèvement des taux à venir. La situation est aujourd'hui assez différente, le dollar fort impacte le secteur des exportations et bride l'ensemble de l'économie.

Un affaiblissement du dollar est, selon nous, un préalable nécessaire à toute amélioration de l'économie et suscitera alors un renouvellement des pressions inflationnistes. Nous attendons donc une dépréciation du billet vert avec un marché qui dorénavant exclut toute hausse des taux en 2015. Les rapports sur l'emploi et sur l'inflation restant à publier d'ici la fin de l'année seront essentiels pour déterminer le timing du relèvement en 2016. Etant données les conditions actuelles du marché et la machine économique américaine, nous parions sur mars 2016. Dans le même temps, nous tablons sur un maintien de la pression sur le dollar et sur une réaction forte de la devise aux prochaines dates économiques.

Strong dollar hit US manufacturers



Inflationary pressures remain subdued



Économie

La question de l'oignon en Inde

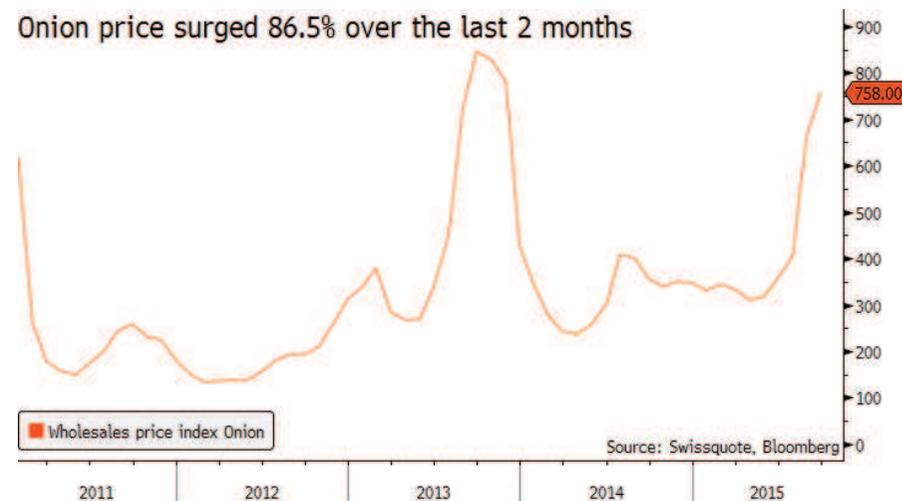
Nouvelle contraction des prix de gros

Les chiffres publiés aujourd'hui indiquent que les prix de gros en Inde ont décéléré de -4,54% a/a contre -4,42% attendus et -4,95% en août. La légère hausse a répliqué l'accélération de l'inflation des prix à la consommation annoncée plus tôt dans la semaine. L'inflation de l'IPC a grimpé de 4,41% a/a après une révision à la hausse de 3,74% en août. L'inflation des prix de l'alimentation a augmenté de manière agressive de 2,20% à 3,88%. Si les pressions sur les prix de l'alimentation restent largement contenues, le prix de l'oignon continue de grimper. Malgré les efforts du gouvernement pour alléger la pression par le biais d'importations significatives et des raids sur les collecteurs, le taux d'inflation de l'oignon a explosé de 113,70% en septembre (l'indice du prix de gros du bulbe a augmenté de 662,8 à 758).

Les prix de l'oignon à la hausse

Actuellement la hausse des prix est fonction de la structure affaiblie du marché et de la nature périssable de la plante la rendant sensible à toute manipulation sur son prix. Toutefois, le bulbe est un élément critique dans la société indienne et une nouvelle hausse des prix produira une réaction violente du gouvernement et de la RBI. Les décideurs politiques resteront vigilants après les hausses récentes des principaux prix de l'alimentation et les prévisions d'inflation. Nous pensons que la RBI est à l'aise avec sa stratégie existante. Avec un risque minime suite à la première baisse des taux de 50 pbs le mois dernier et les prévisions d'IPC inférieures aux prévisions de la RBI, les marchés envisagent un nouvel assouplissement en 2016. Toutefois, avec le maintien des prix de l'alimentation et une croissance robuste (production industrielle affichée à un solide 6,4% contre 4,8% attendu) notre scénario de base est que la RBI maintiendra les taux directeurs à un chiffre régulier de 6,75%. Dans l'environnement actuel, l'INR est une devise intéressante pour les traders en quête de risque et de rendements.

Onion price surged 86.5% over the last 2 months



Wholesale prices contracted 4.54%/y/y in September



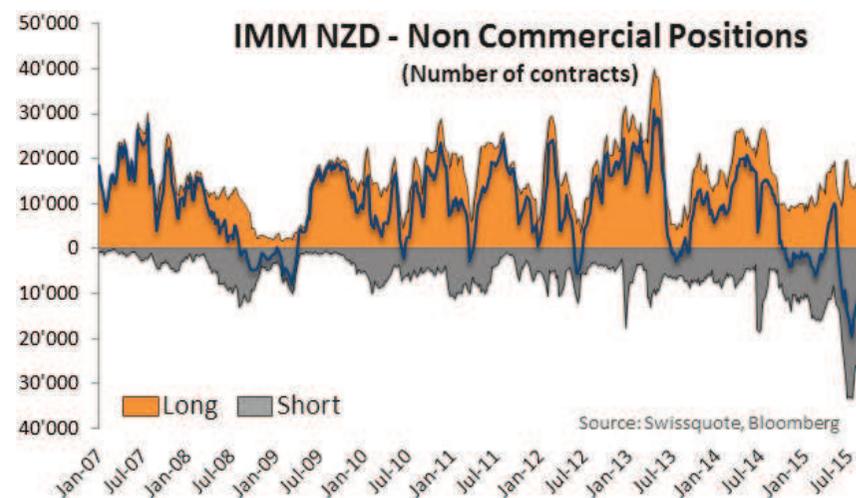
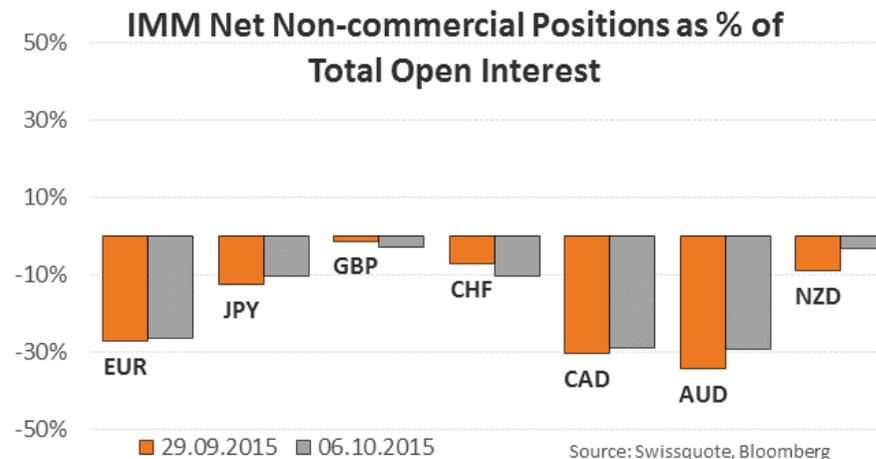
Marchés FX

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 6 octobre 2015.

Les positions nettes courtes des devises des matières premières ont baissé de manière significative au cours de la première semaine d'octobre et poursuivent sur leur lancée depuis. Nous pensons, que l'environnement à risque va très certainement persister alors que les questions soulevées par le timing du futur relèvement de taux de la Fed sont en stand by. La position nette courte sur le NZD a chuté de 8,98% il y a une semaine à 3,04% du total des positions ouvertes. La position nette courte sur l'AUD s'est repliée de 34,20% à 29,18% tandis que celle sur le CAD a chuté de 30,9% à 28,77%. Nous pensons qu'il reste encore de la marge pour une nouvelle appréciation de devise des matières premières en raison de l'amélioration des prix des matières premières. Par ailleurs, les positions courtes sur le ZZZ devraient encore être réduites en raison d'un environnement économique favorable.



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.