

RAPPORT HEBDOMADAIRE

9 - 15 novembre 2015

RAPPORT HEBDOMADAIRE - Survol

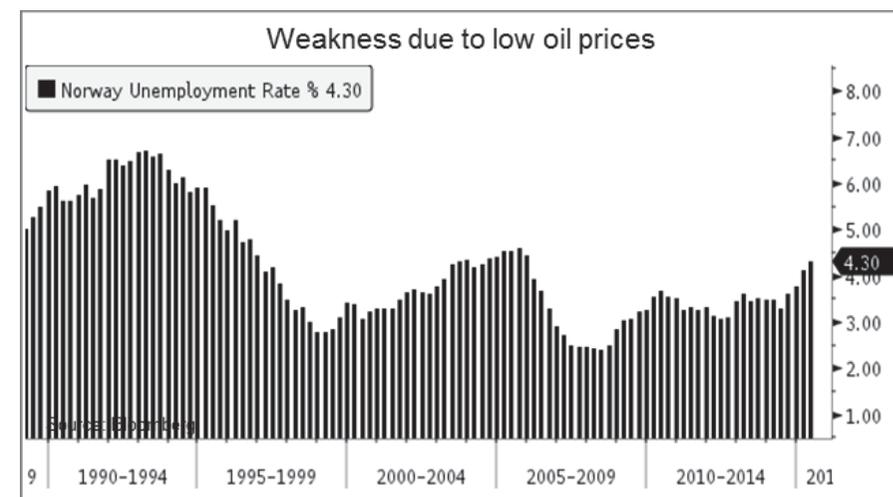
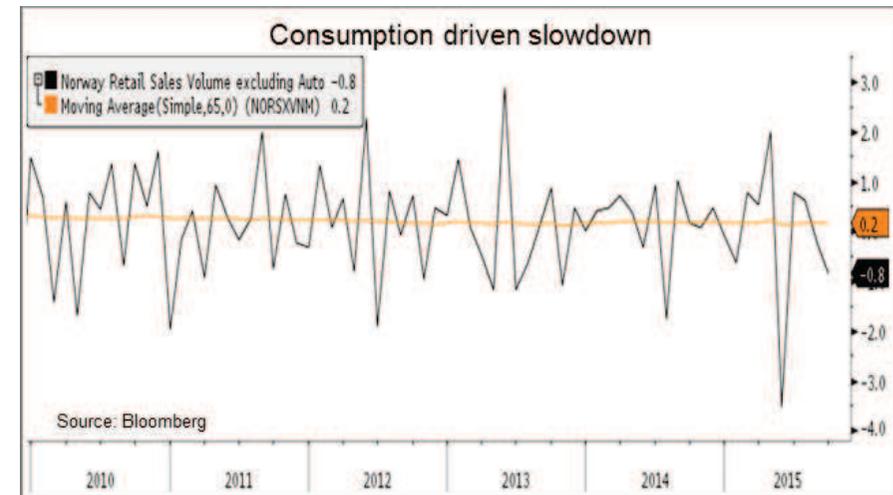
p3	Économie	La Banque centrale de Norvège prête à réduire ses taux - Peter Rosenstreich
p4	Économie	La BNS se retrouve coincée par la BCE - Arnaud Masset
p5	Économie	La Banque de Thaïlande en "stand-by" - Peter Rosenstreich
p6	Économie	USA : les rapports sur l'inflation seront essentiels - Arnaud Masset
p7	Marchés FX	Positionnement non-commercial de l'IMM - Arnaud Masset
p8	Disclaimer	

Économie

La Banque centrale de Norvège prête à réduire ses taux

Si la BoE a fait l'objet de toutes les attentions la semaine dernière, la Norges Bank a également fourni de nouvelles indications sur une année 2016 qui sera avant tout "dovish" pour les banques centrales. Comme cela était largement anticipé, elle a maintenu ses taux directeurs à 0,75%. L'évaluation générale a été légèrement plus neutre qu'en septembre, mais cela n'a tenu qu'à un fil. La banque a noté que l'économie s'était affaiblie au-delà des prévisions depuis la réunion de septembre et a principalement pointé du doigt la consommation des ménages. L'inflation s'est largement alignée sur les révisions bien qu'un NOK affaibli se traduise par des pressions désinflationnistes accrues. Le discours a confirmé une nouvelle fois une tendance à l'assouplissement mais n'a pas fourni de signaux clairs sur un possible assouplissement des taux en 2015. Le Gouverneur Olsen a fait part de perspectives équilibrées, notant que depuis septembre "certains facteurs" vont dans le sens d'un relèvement, tandis que d'autres pointent vers un abaissement des taux. Toutefois, au vu des données économiques et des perspectives indiquant des décélérations inquiétantes, nous anticipons une baisse des taux de 25 pbs lors de la réunion de décembre.

La production industrielle de la Norvège en septembre s'est accrue de 1,6% m/m contre 1,7% précédemment. Le taux de croissance a/a a ralenti de 3,11% à 2%. Si le secteur industriel s'est relativement bien tenu, on observe un momentum particulièrement plat qui suggère que la croissance du PIB sera également en repli. Les ventes de détail du 3e trimestre publiées en octobre ont chuté de -0,8% après un recul de -0,4%, indiquant que le consommateur subit les effets persistants du prix du pétrole. De plus, avec une hausse du taux de chômage de 4,3% à 4,6%, émerge le risque d'un ralentissement plus accentué de la consommation. La Norges Bank abaissera ses taux en décembre afin d'enrayer l'absence de plus en plus marquée de confiance qui se fait sentir dans le pays. Avec un marché anticipant seulement 10 pbs d'assouplissement en décembre, une baisse prendra les marchés de court. Nous restons négatifs sur le NOK et l'EUR/NOK devrait retourner vers les plus hauts de l'année à environ 9.61.



+

Économie

La BNS se retrouve coincée par la BCE

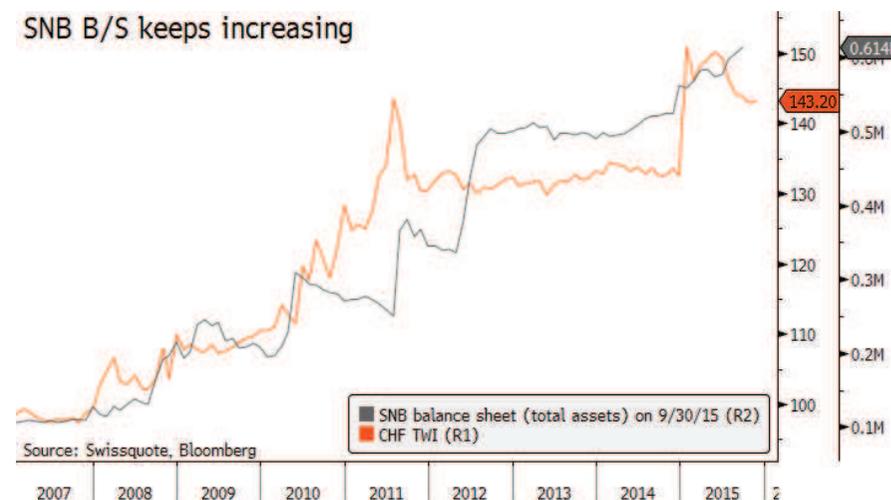
L'IPC a surpris à la hausse

En octobre, l'IPC s'est contracté de 1,4% a/a, alors que l'effet de l'abandon du taux plancher perdure. Le niveau d'inflation a augmenté de 0,1% m/m, et donc dépassé les attentes du marché qui tablait sur un chiffre neutre. Cette amélioration intervient dans un contexte d'affaiblissement du franc suisse qui augmente le coût des produits auprès des consommateurs nationaux, le prix des biens étrangers ayant augmenté de 0,8% m/m. L'indice core montre que l'inflation a progressé de 0,2% m/m, tandis que les prix se sont contractés de 0,8% a/a.

Option limitée pour la BNS

Malgré une légère amélioration, les conditions sous-jacentes n'ont pas été modifiées et le franc suisse fort continue de peser sur l'économie suisse et sur les perspectives inflationnistes, et la situation va certainement empirer. L'intention exprimée par la BCE de soutenir davantage encore l'économie européenne doit certainement maintenir les représentants de la BNS sur le qui-vive, étant donné le nombre limité d'armes dont ils disposent dans leur arsenal. Quelles sont les possibilités qui pourraient faire réagir la BNS ? Procédons à une rapide synthèse. Nous pouvons quasiment exclure une intervention potentiellement massive sur le Forex, le bilan de la banque centrale atteignant d'ores et déjà des niveaux stratosphériques. Deuxièmement, nous ne pensons pas qu'il y aura un durcissement de la règle d'exemption car cela pourrait directement impacter l'épargne de la population. Alors ? De notre point de vue, la réponse de la BNS consistera probablement à tirer une nouvelle fois les taux en territoire négatif et M. Jordan pourrait très bien conjuguer une telle mesure avec une hausse du seuil d'exemption. A moyen terme, l'EUR/CHF reste dans son canal descendant. A court terme nous n'excluons pas une appréciation temporaire de l'euro.

SNB B/S keeps increasing

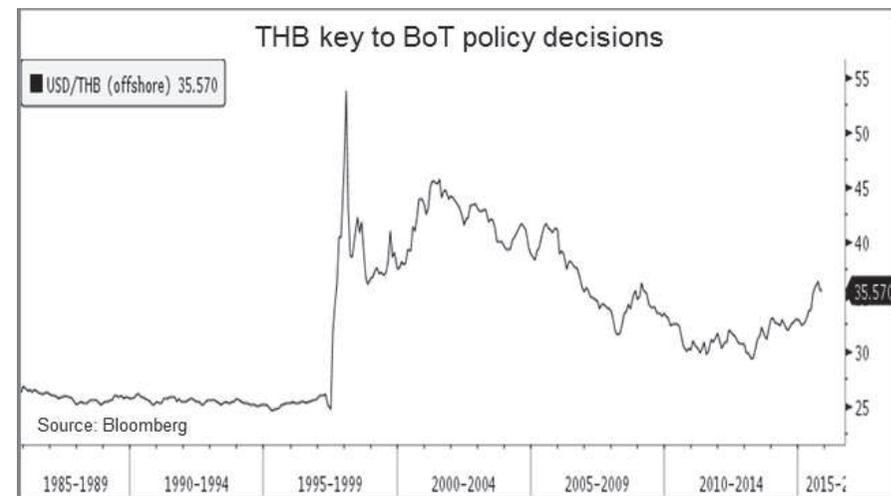
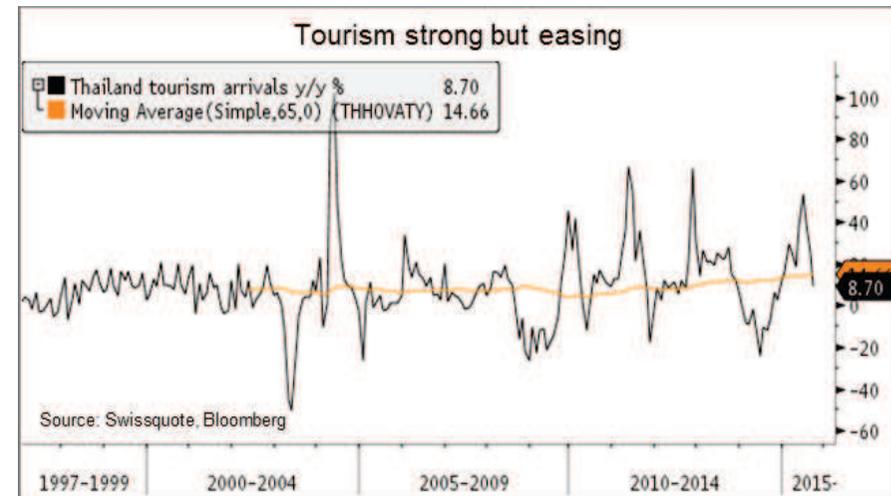


Économie

La Banque de Thaïlande en "stand-by"

Comme nous l'attendions, la Banque de Thaïlande a maintenu son taux directeur inchangé à 1,50%. Le vote unanime contre une quelconque modification montre bien que les membres du MPC ne perçoivent aucune menace planant sur l'économie thaïlandaise et choisissent plutôt de garder des munitions au cas où les pressions à la baisse s'intensifient. Les directives sont restées "dovish" et le discours a réaffirmé que les sommes allouées aux mesures incitatives gouvernementales sont essentielles au soutien de l'économie. La croissance répond actuellement aux attentes mais continue d'être impactée par le ralentissement externe de la croissance mondiale et la volatilité des marchés financiers. Au niveau national, le tourisme et le soutien fiscal ont été les principaux éléments stimulants des affaires. La Thaïlande a vu une baisse inquiétante de ses exportations, de l'ordre de 5,51%, et de sa production industrielle, en recul de 3,36%, tandis que l'IPC d'octobre s'est inscrit à -0,77% a/a, en territoire négatif pour le 10e mois consécutif. Néanmoins, il devient évident que l'économie a atteint un plus bas et devrait maintenant se redresser.

Malgré la morosité des récents chiffres économiques, nous suspectons que la BoT verra les conditions monétaires comme suffisamment accommodantes. Le nouveau gouverneur de la BoT, M. Veerathai Santiprabob, a indiqué que l'environnement des 2 à 3 prochaines années posera des défis. La politique doit cependant trouver un équilibre entre la croissance économique et les risques d'instabilité financière qui s'accompagnent de taux bas pour une période prolongée. Le principal élément perturbateur dans nos prévisions d'inaction de la BoT serait l'appréciation du THB face aux devises régionales. Privée de la possibilité d'intervenir verbalement sur les taux de change, la BoT se verra obligée de réduire les taux pour mettre fin au renforcement perturbant du baht.



Économie

USA : les rapports sur l'inflation seront essentiels

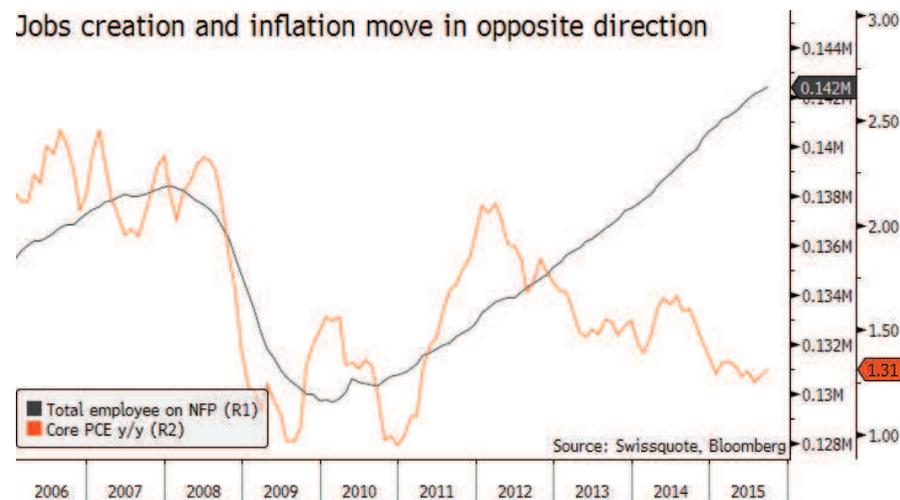
Le dernier rapport sur l'emploi s'est révélé pour le moins surprenant. Les NFP (emplois non agricoles) sont ressortis à 271.000 contre 185.000 attendus. Les acteurs du marché sont aujourd'hui persuadés que Mme Yellen commencera à relever les taux en décembre. Toutefois, nous préférons faire preuve d'un optimisme modéré car les quatre précédents rapports sur les NFP ont massivement déçu à la baisse. Il s'agit, par conséquent, davantage d'un "rattrapage" que d'un signal clair de relèvement. Le prochain rapport sur l'emploi (le dernier avant la réunion de décembre du FOMC) sera essentiel puisqu'il confirmera les résultats de vendredi.

A notre avis, le marché surestime l'importance des NFP lorsqu'il s'agit d'anticiper toute décision de politique monétaire, car ils sont toujours susceptibles d'être largement rectifiés. Certes les conditions du marché de l'emploi se sont régulièrement améliorées ces derniers mois, mais la Fed est restée inactive. Nous pensons que les niveaux d'inflation et les perspectives économiques mondiales, en particulier lorsqu'ils impactent directement les États-Unis, sont autrement plus influents lorsqu'il s'agit de prédire la prochaine action de Mme Yellen. Quelle est la situation exacte aujourd'hui ? L'outil préféré de la Fed en matière de mesure de l'inflation, l'indice américain Core PCE Déflator (Personal Consumption Expenditure Deflator ou indice de prix de la consommation privée), est resté stable à 1,3% a/a en septembre, en-deçà des prévisions médianes à 1,4%. En tenant compte de l'indicateur incluant les prix les plus volatils (ceux de l'énergie et de l'alimentation), la situation est encore plus critique, puisque les prix ont augmenté de seulement 0,2% a/a.

En définitive, les "facteurs externes" ou le soit-disant troisième mandat de la Fed, ne vont pas dans le sens d'un relèvement des taux en décembre. Premièrement, la plupart des banques centrales à travers le monde appliquent actuellement des programmes d'assouplissement et envisagent même d'élargir leurs mesures incitatives. La Riksbank a accru la taille de son QE la semaine dernière, tandis que la BCE s'est montrée claire sur l'imminence d'une extension/augmentation de son programme de rachat d'obligations. En outre, si la BoJ continue de présenter

une vision optimiste de son économie, elle manque en permanence ses objectifs... La Fed se retrouve finalement bien seule. De plus, imaginons que Mme Yellen décide en définitive de relever les taux pour une raison quelconque. Des taux d'intérêt supérieurs aux États-Unis signifieraient un dollar plus fort et une inflation plus basse. Et la Fed ne souhaite pas être confrontée à des menaces désinflationnistes. Néanmoins, la forte croissance des salaires a réellement fait toute la différence vendredi dernier. Le revenu horaire moyen a augmenté de 2,5% a/a, alors que les prévisions étaient fixées à 2,3%. Si l'inflation commence donc clairement à remonter, elle changerait la donne. Les prochains rapports sur l'inflation joueront un rôle clé dans le timing du relèvement des taux.

Jobs creation and inflation move in opposite direction



Marchés FX

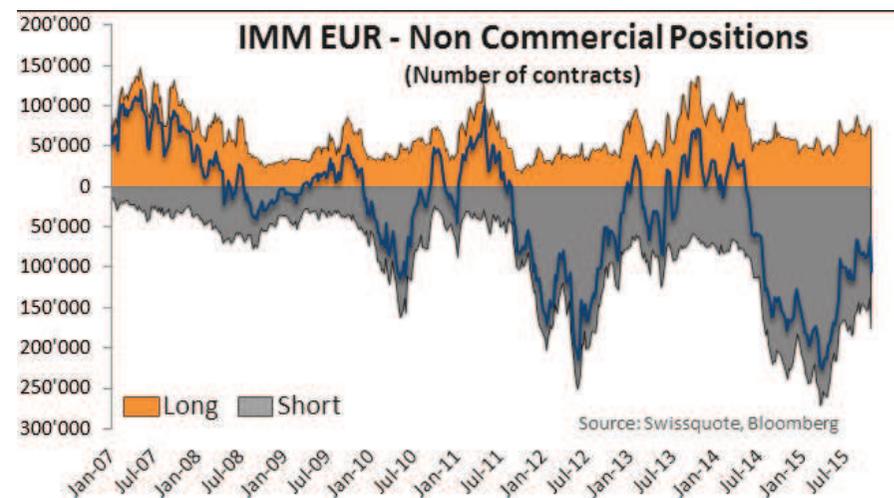
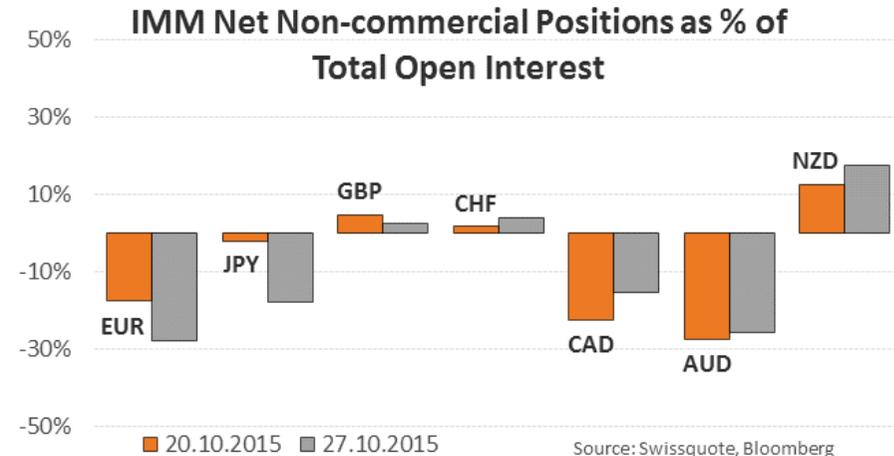
Positionnement non-commercial de l'IMM

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 27 octobre 2015.

Les positions longues nettes sur le NZD ont largement augmenté au cours de la semaine se clôturant le 27 octobre, passant de 12,47% à 17,61% du total des positions ouvertes. Nous estimons toutefois que les récents chiffres défavorables publiés par la Nouvelle Zélande devraient ramener les haussiers du Kiwi à la réalité.

Les positions courtes nettes de l'EUR ont augmenté de manière significative, atteignant 27,84% du total des positions ouvertes. Au vu des divergences en matière de politique monétaire entre la Fed et la BCE (Mario Draghi a clairement indiqué qu'il se tenait prêt à soutenir à nouveau l'économie européenne), nous tablons sur une poursuite de la hausse des positions courtes.



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.