

RAPPORT HEBDOMADAIRE

16 - 22 novembre 2015

RAPPORT HEBDOMADAIRE - Survol

p3	Économie	Le Japon sur la brèche - Arnaud Masset
p4	Économie	USA : décembre de nouveau en ligne de mire - Yann Quelenn
p5	Économie	La BNS prête à agir - Peter Rosenstreich
p6	Économie	L'effet du stimulus de la Banque Populaire de Chine tarde à venir - Arnaud Masset
p7	Économie	L'économie russe continue de se contracter - Yann Quelenn
p8	Disclaimer	

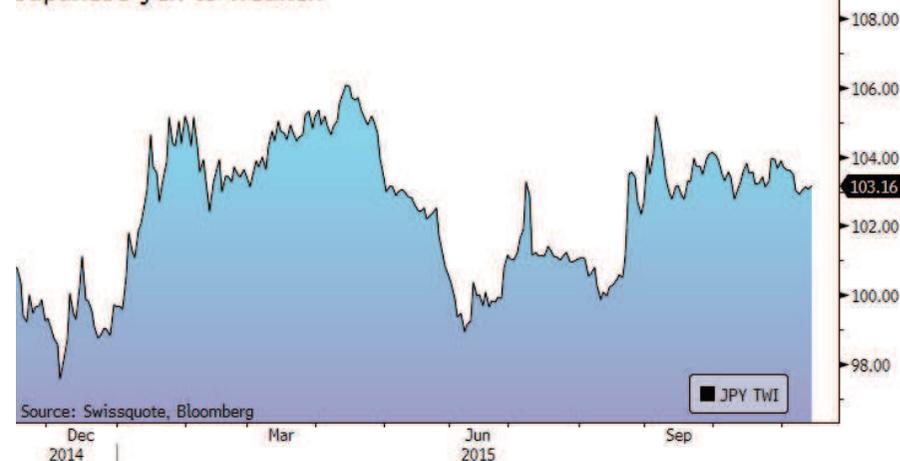
Économie

Le Japon sur la brèche

Après une semaine chargée en termes de chiffres économiques, le bureau du Cabinet au Japon publiera le PIB du 3e trimestre lundi prochain. Les données de la semaine dernière ont montré une correction de l'économie japonaise, indiquant que le pays lutte pour retrouver le chemin de la croissance et une inflation positive. En bref, les commandes des machines outils se sont à nouveau contractées de 23,1% a/a en octobre après une chute de 19,1% a/a en septembre, alors que les commandes de machines (dépenses d'investissements privés) confirment leur reprise depuis la hausse des taxes du mois d'avril. L'indicateur a progressé de 7,5% m/m en septembre et dépassé les prévisions médianes de 3,1% et la contraction du mois précédent de 5,7% m/m. Parallèlement, le PPI a surpris à la baisse en octobre en se repliant de -3,8% m/m contre -3,5% selon les prévisions, mais il s'est légèrement amélioré par rapport au chiffre précédent à -4%. Enfin, la production industrielle a progressé de 1,1% m/m en septembre, soit une légère amélioration pour une première estimation à 1%.

Globalement, le Japon s'efforce de convaincre les investisseurs que l'économie est saine et qu'elle reste un bon investissement à moyen et long terme. Le PIB devrait reculer une nouvelle fois au 3e trimestre de 0,1% t/t après un repli de 0,3% a/a au 2e trimestre. Jusqu'à présent, le yen a pu se maintenir face à la plupart des devises, grâce au soutien constant du Gouverneur Kuroda par l'optimisme de ses commentaires. Nous estimons pourtant que la situation ne peut durer plus longtemps et que la BoJ devra revoir à la hausse l'ampleur de ses programmes quantitatif et qualitatif au cours des prochains mois. Elle a déjà révisé ses prévisions d'inflation, en reportant la date des 2% d'inflation ciblée de 6 mois, entre octobre 2016 et mars 2017. De notre point de vue, un nouvel affaiblissement du yen n'est qu'une question de temps, en particulier face au dollar américain. Les divergences de politique monétaire accentueront la dévaluation du yen. Chacun est dans l'expectative face à la Fed, la BoJ ne fait pas exception.

Japanese yen to weaken



The BoJ's favourite measure of inflation turned negative



Économie

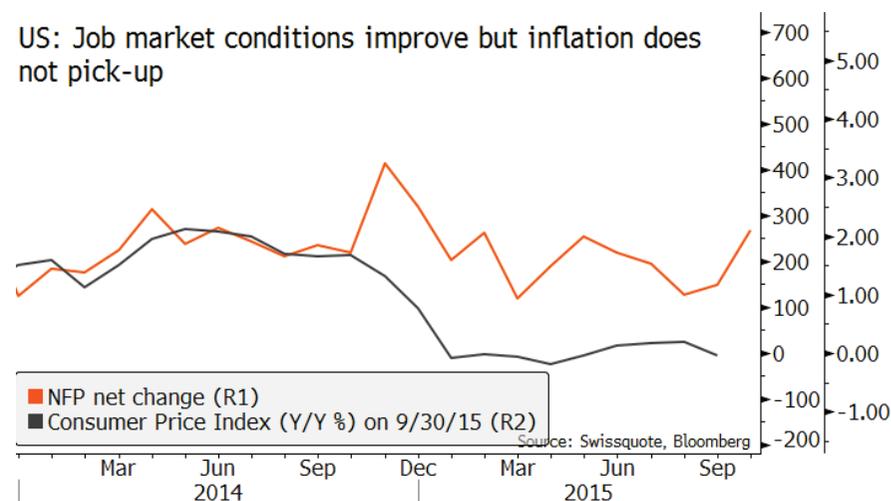
USA : décembre de nouveau en ligne de mire

Le rapport sur l'emploi de vendredi dernier fait état d'un chiffre étonnant de 271.000, une surprise de taille sachant que le marché tablait sur 185.000. Le dollar s'est fortement renforcé alors que les marchés avaient anticipé un chiffre bas, similaire aux précédents NFP (emplois non agricoles) de septembre. La Fed attend assurément de meilleurs chiffres pour tirer l'inflation vers le haut comme le veut la théorie de la courbe de Phillips. Néanmoins, l'organisme signale que l'inflation est encore trop faible pour relever les taux. Par ailleurs, elle affiche un mode attentiste, espérant qu'à chaque publication de chiffres de l'IPC correspondra une hausse de l'inflation vers les 2% ciblés. Pourtant, l'inflation ne connaît aucun redressement pour l'instant, bien que le taux de chômage se maintienne autour des 5%. Les marchés ont donc particulièrement apprécié le chiffre inattendu et élevé des NFP. La probabilité d'une hausse des taux en décembre a grimpé à presque 68%, selon Bloomberg.

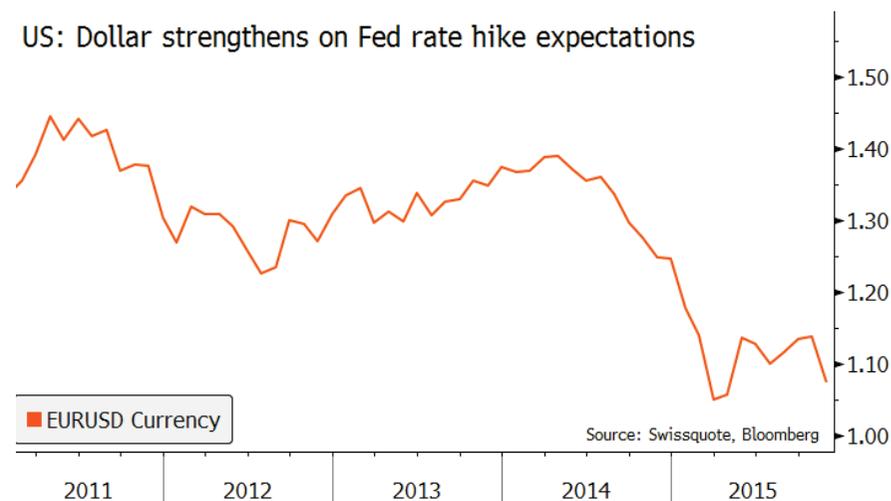
Dans le même temps, lors d'une allocution prononcée il y a une semaine, le Président de la Fed de San Francisco, John Williams, a déclaré qu'une hausse des taux serait la prochaine étape. Il a également ajouté un élément plus alarmant qui indiquerait la perte de contrôle de la Fed sur la situation actuelle : "Je perçois [la situation] davantage comme un avertissement, un voyant rouge, un phénomène aujourd'hui qui ne correspond en rien aux modèles, que nous ne comprenons peut-être pas aussi bien que nous le pensons".

Toutefois, toujours selon M. Williams, une autre vague de chiffres favorables serait suffisante pour répondre aux prévisions de la Fed et mettre fin à la politique du taux zéro en place depuis la fin de 2008. Il a néanmoins également confirmé ses inquiétudes sur le niveau actuellement peu élevé de l'inflation. En outre, les perspectives mondiales restent incertaines et la croissance mondiale aura probablement un impact plus important sur l'économie américaine. En d'autres termes, nous considérons que la croissance américaine est encore vulnérable. Parallèlement, le dollar a grimpé suite aux nouvelles attentes de la part de la Fed et l'euro se situe aujourd'hui sous 1.0800 dollar. Nous pensons qu'un relèvement des taux est largement surestimé et attendons un retracement vers 1.0900.

US: Job market conditions improve but inflation does not pick-up



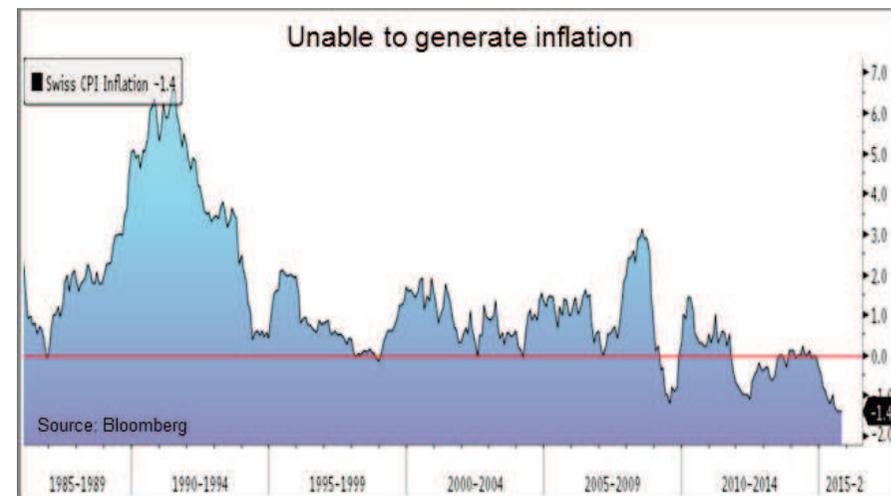
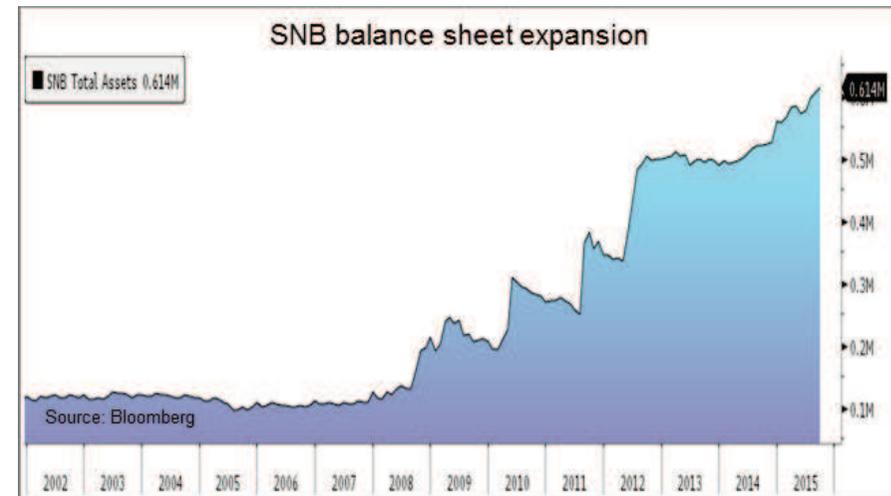
US: Dollar strengthens on Fed rate hike expectations



Économie

La BNS prête à agir

Les marchés FX n'aident pas vraiment la banque nationale suisse qui se trouve confrontée à un CHF surévalué. Si ce dernier se déprécie face à l'USD, il a grimpé face à l'EUR. Toutefois, pour la BNS, c'est la position du CHF vis-à-vis de l'EUR qui importe le plus. Coincée entre la forte dégradation des conditions économiques du pays et la déflation, la BNS a besoin d'un CHF compétitif pour son partenaire commercial le plus important. Les légères améliorations des chiffres constatées récemment ont été suscitées par la dépréciation du CHF qui s'est aujourd'hui inversée. Les commentaires "dovish" du président de la BCE, Mario Draghi, signalent clairement que décembre verra à tout le moins s'ouvrir des discussions sur une extension du QE. Toutefois, une prise de mesures est hautement probable. Nous anticipons non seulement une prolongation des rachats d'actifs mais également de nouvelles baisses des taux de dépôt. Un abaissement des taux d'intérêt en Europe aura un effet direct sur les flux des capitaux en Suisse. En septembre, la BNS a choisi de rester inactive, en maintenant la limite inférieure des taux des dépôts à vue à -0,75%, malgré les prévisions d'inflation et en choisissant plutôt de se tenir prête à réagir aux actions politiques de la BCE. La BNS a à sa disposition deux outils essentiels pour gérer un nouvel assouplissement de la BCE et un renforcement du CHF. Les banques peuvent réduire encore davantage les taux d'intérêt (premièrement en resserrant les taux de dépôt actuels) et/ou intervenir directement sur la devise. Si la BNS n'abandonnera jamais complètement les rachats de devise, la probabilité d'une intervention significative sur le FX reste peu probable, le bilan de la BNS s'étant déjà élargi de manière déconcertante. Les responsables politiques suisses se sont exprimés au cours des dernières semaines, en soulignant l'importance de taux d'intérêt négatifs sur les dépôts à vue comme outil politique. Le 3 novembre, le président de la BNS a parlé des taux d'intérêt négatifs comme principale stratégie de politique monétaire pour freiner la pression haussière sur le franc suisse. L'économie nationale reste fragile et indique que la BNS défendra le CHF contre une nouvelle surévaluation face à l'Euro. Au vu de l'historique de la banque qui n'hésite pas à appliquer des mesures fortes sur les CHF longs, et le mois de décembre se profilant, les traders du CHF feraient bien de se montrer prudents, une action agressive restant tout à fait possible.



Économie

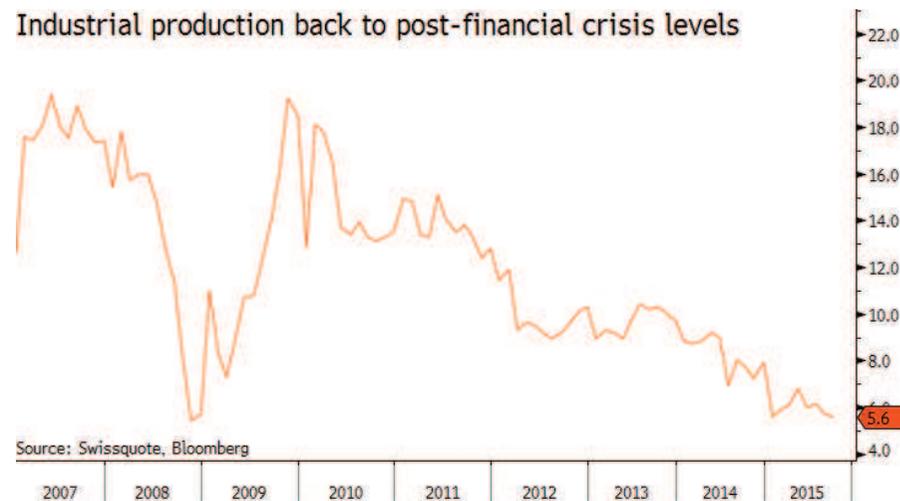
L'effet du stimulus de la BPC tarde à venir

L'économie chinoise se trouve encore en mauvaise passe, les répercussions des mesures de relance massives de la PBC tardant à se manifester dans l'économie réelle. La semaine dernière, le rapport de l'IPC a montré que les pressions inflationnistes n'augmentent pas encore et affichent 1,3% a/a, contre 1,5% attendu et 1,6% précédemment, ce qui indique que la banque centrale chinoise bénéficie d'une marge de manœuvre pour un nouvel assouplissement monétaire, son objectif étant une inflation à 4%.

Les chiffres publiés la semaine dernière suggèrent qu'un plus bas n'a pas encore été atteint. La production industrielle a poursuivi sa glissade en octobre, pour le 3e mois consécutif et augmenté de 5,6% alors que les économistes tablaient sur une expansion de 5,8%. Toutefois, les ventes de détail se sont inscrites légèrement au-delà des attentes, à 11% a/a contre 10,9% en prévisions médianes. La consommation apparaît étonnamment résiliente et elle est restée forte même pendant les turbulences estivales. La Chine souhaitant réduire sa dépendance vis-à-vis de la demande occidentale, la demande nationale doit être plus solide afin de compenser la perte de croissance due à l'adaptation à sa "nouvelle normalité".

L'USD/CNY a atteint le point élevé de 6.3758 alors que le cours de clôture était à 6.3655 vendredi. La Chine n'étant apparemment pas prête à dévaluer le yuan en ayant recours au fixing puisqu'elle tente d'obtenir un statut de devise de réserve, la probabilité d'une utilisation d'outils plus traditionnels permettant de soutenir davantage l'économie chinoise, s'en trouve accrue. Nous tablons, par conséquent, sur de nouvelles baisses des RRR (taux des réserves bancaires obligatoires) et du taux directeur à 1 an.

Industrial production back to post-financial crisis levels



Économie

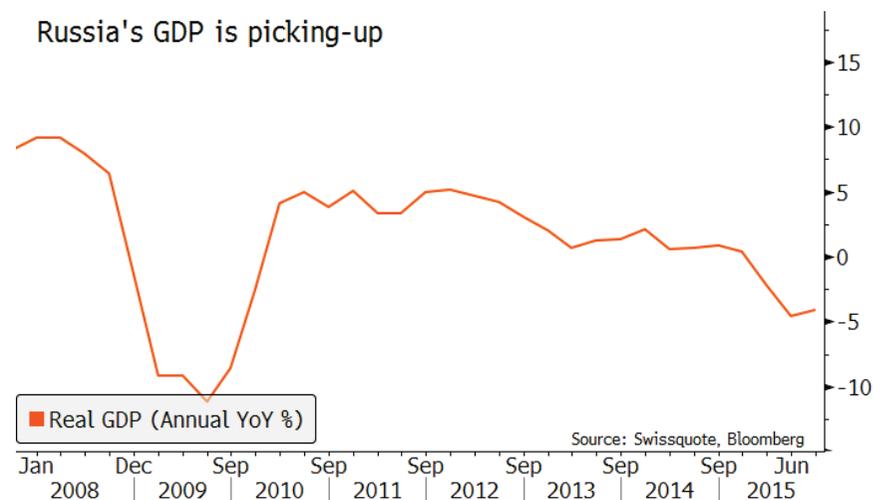
L'économie russe continue de se contracter

Le PIB russe du 3e trimestre a connu une amélioration de -4,6% à -4,1% a/a. C'est le chiffre avancé pour le moment, le PIB estimatif n'étant publié qu'en décembre. Nos attentes étaient limitées pour ce trimestre, la persistance des prix bas du pétrole plombant encore les recettes russes. La situation devrait perdurer puisque le baril se tient en-deçà des 42\$. Il est également très important de noter que la corrélation entre le rouble et les prix du pétrole n'a jamais été aussi élevée. Par ailleurs, le billet vert vaut un peu plus de 65 roubles. La paire est encore tirée à la hausse par des NFP (emplois non agricoles) plus élevés que prévus publiés vendredi dernier, par les attentes en matières de hausse des taux américains en décembre et les prix bas des matières premières.

Sur une base mensuelle, nous notons que les chiffres économiques russes s'améliorent, en particulier le PMI manufacturier, la production industrielle et l'investissement global. Nous avons observé une décélération dans la contraction de l'investissement du capital. Néanmoins, les ventes de détail et les salaires continuent de s'effondrer. Ainsi par exemple, les dernières ventes de détail montrent un repli de 10% m/m en octobre. Malgré des signes de reprise, l'économie fait encore face à des difficultés en termes de consommation.

Pourtant, l'économie de la Russie n'est pas à l'agonie, même si l'inflation reste un problème majeur. Cette semaine, l'indice des prix à la consommation russe a progressé de 0,2% pour la cinquième semaine consécutive. L'inflation ne montre aucun signe de décélération. L'IPC (indice des prix à la consommation) annuel devrait finalement s'afficher aux alentours des 15%, ce qui laisse très peu de marge à la banque centrale russe pour abaisser les taux. La Russie est confrontée à la fois à une croissance très négative et à une inflation élevée. Nous pensons que la réunion de décembre verra le maintien du taux directeur à 11%.

Russia's GDP is picking-up



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.