

RAPPORT HEBDOMADAIRE

23 - 29 novembre 2015

RAPPORT HEBDOMADAIRE - Survol

p3	Économie	La BNS se prépare à défendre le CHF - Peter Rosenstreich
p4	Économie	Deux milliards supplémentaires pour la Grèce - Yann Quelenn
p5	Économie	Positionnement pour un relèvement des taux de la Fed - Peter Rosenstreich
p6	Économie	Minutes du FOMC : rien de nouveau du côté de la Fed - Yann Quelenn
p7	Économie	Positionnement non-commercial de l'IMM - Yann Quelenn
p8	Forex	Graphiques de la BNS - Peter Rosenstreich
p9	Themes Trading	Robotique et Automatisation - Peter Rosenstreich
p10	Disclaimer	

Économie

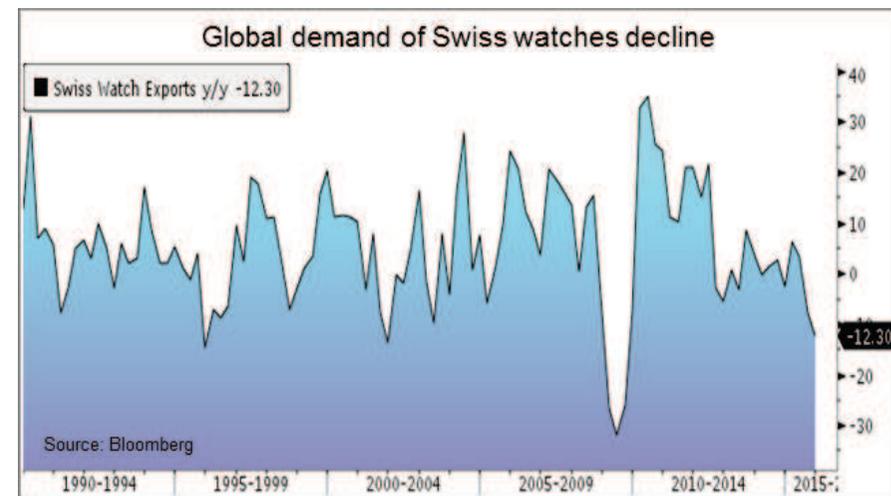
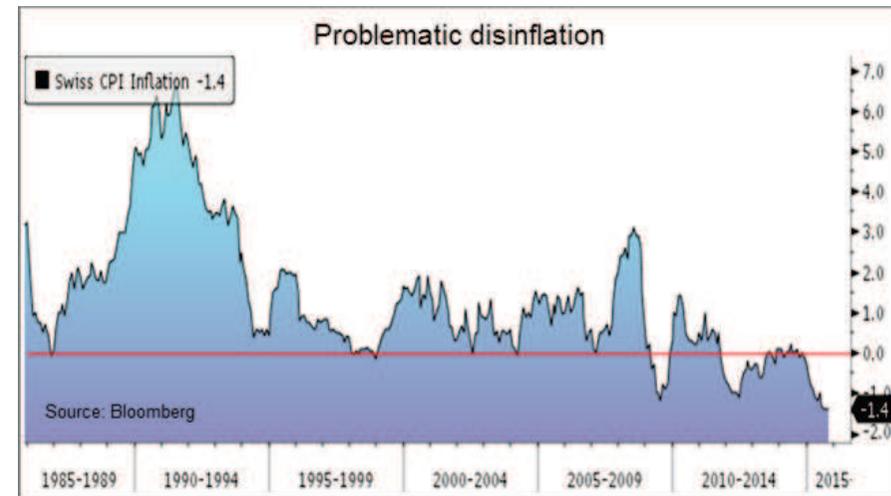
La BNS se prépare à défendre le CHF

Un ZEW décevant indique l'importance d'un CHF faible

La confiance des investisseurs donnée par l'indice suisse ZEW de novembre a chuté à 0 contre 18.3. Ce chiffre nul indique que les analystes financiers ne tablent "ni sur une amélioration, ni sur une détérioration de l'activité économique suisse au cours des prochains six mois". De notre point de vue, cette indécision s'explique par les questionnements posés par l'EUR/CHF. Le CHF se trouve de plus en plus corrélé aux conditions économiques de la Suisse dont l'amélioration récente se trouve directement liée à la reprise de l'EUR/CHF (affaiblissement du CHF). La perspective d'un nouvel assouplissement de la BCE, prévu pour inclure des taux d'intérêt encore plus bas sur un territoire négatif (parallèlement à la prolongation du programme de rachat d'actifs et aux interventions verbales), a entraîné une appréciation du CHF face à l'euro. Les marchés ont les oreilles rebattues des discours des décideurs de la BNS sur la défense du CHF. Pourtant les outils qui seront utilisés restent inconnus, de même que leur réelle efficacité.

Une réaction de la BNS est à prévoir

En Suisse, la confiance des marchés dans les deux principaux mécanismes de défense, taux d'intérêt négatif et intervention directe sur le FX, est précaire. Les taux d'intérêt négatif ont eu un effet limité sur les flux sortants, tout en pénalisant les investisseurs privés. Pourtant, l'expansion massive du bilan de la BNS indique qu'une activité soutenue est improbable. Il est vrai que les entreprises suisses ont résisté à la suppression par la BNS du plancher de l'EUR/CHF, néanmoins, on observe une érosion régulière de l'activité économique, soulignée par la dégringolade des exportations de montres suisses. La BNS doit affaiblir le CHF face à son principal partenaire commercial, bien que les marchés ne soient pas encore convaincus par la stratégie de la banque centrale. Le CHF nous apparaît encore comme une devise idéale de financement car ses perspectives de renforcement restent réduites.



Économie

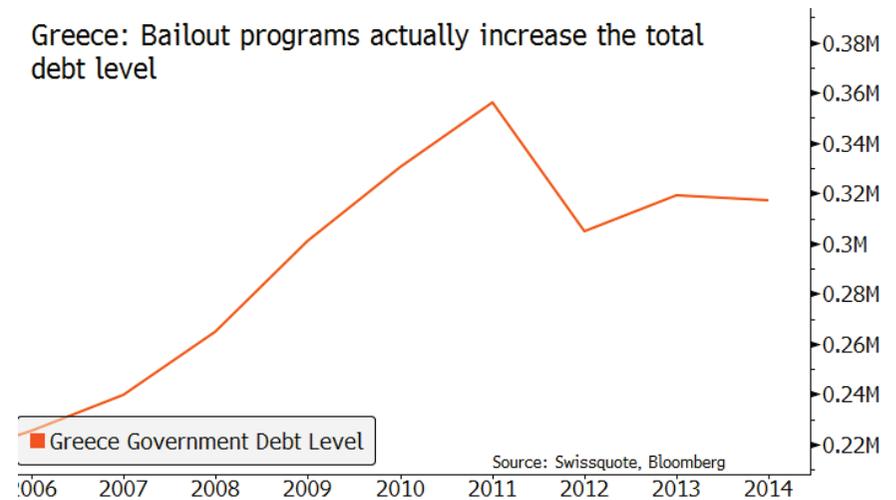
Deux milliards supplémentaires pour la Grèce

Les négociations entre la Grèce et l'Europe ont franchi une nouvelle étape, avec un versement prévu de deux milliards d'euros pour le pays hellénique. Les principales pommes de discorde ont concerné les ventes sur saisie et les arriérés d'impôts. S'en sont suivies de fortes tensions au parlement grec la semaine dernière. Expriment leur désaccord sur certains aspects des négociations, deux députés du parti de gauche Syriza ont été remerciés. Ces 2 milliards d'euros serviront à payer entre autres, les salaires de la fonction publique. De plus, la position de la population grecque semble contradictoire puisqu'elle se positionne encore contre les politiques d'austérité tout en restant attachée à l'Europe qui, via l'autorité de Bruxelles, oblige le gouvernement à appliquer lesdites mesures. La Grèce n'est plus en position de négocier.

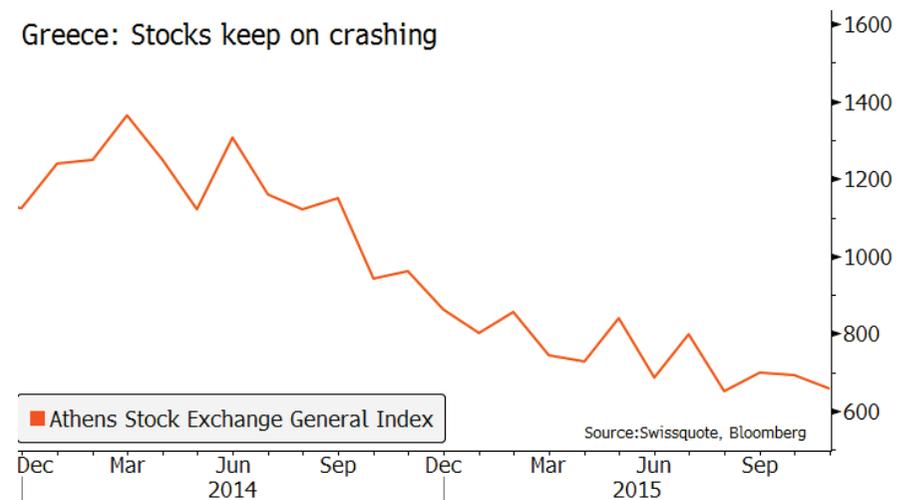
Depuis les négociations sur le renflouement de juin au cours desquelles le premier ministre, Alexis Tsipras, a décidé de tourner le dos au vote du peuple pour accepter dans l'urgence des conditions de prêt désavantageuses, nous savons que les responsables grecs sont capables de concessions importantes. La seule inconnue de l'équation est le niveau de compromis acceptable. Ainsi, par exemple, l'accord conclu la semaine dernière prévoit qu'une protection complète lors de ventes sur saisie ne concernera plus que 60% des cas. Les parents grecs seront également touchés par une TVA à 24% sur les écoles privées.

Les politiques d'austérité sont loin d'être achevées et pourtant la dette n'est pas soutenable à long terme. Malgré cela, des efforts grandissants sont demandés à la population. Ces nouvelles données n'ont pas suscité de réaction significative de la part des marchés, mais le dollar continue de se renforcer en raison d'un possible relèvement des taux par la Fed en décembre (qui serait purement symbolique de notre point de vue). Nous sommes clairement baissiers sur l'EUR et tournons dorénavant notre attention vers le Portugal.

Greece: Bailout programs actually increase the total debt level



Greece: Stocks keep on crashing

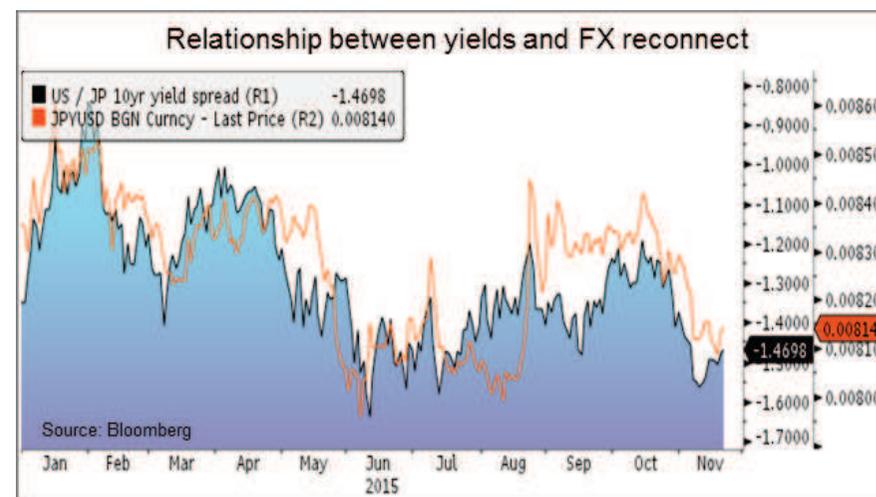
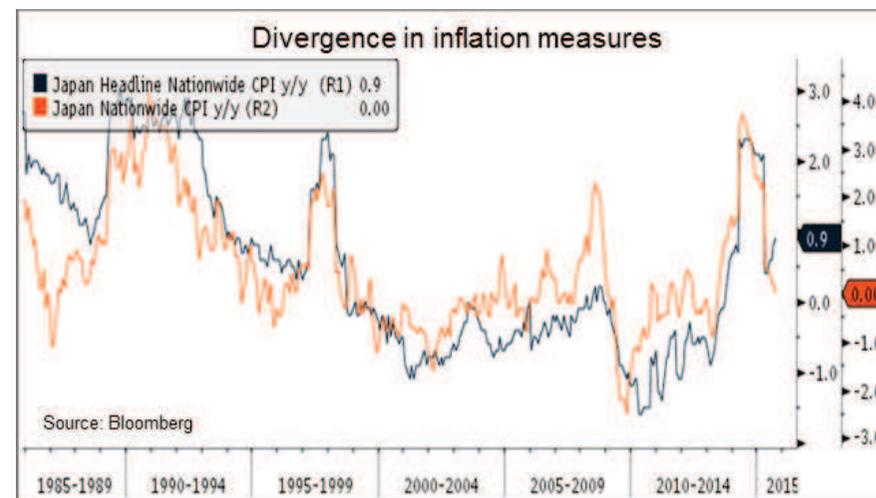


Économie

Positionnement pour un relèvement des taux de la Fed

Le discours du vice-président de la Fed, Stanley Fischer, a laissé entrevoir une nouvelle fois une hausse des taux en décembre. M.Fischer a confirmé qu'aucune décision n'a été prise concernant le planning précis du relèvement des taux qui serait le premier en 10 ans. Il a cependant déclaré qu'à "relativement prochain terme, certaines banques centrales majeures se détourneraient progressivement des taux d'intérêt quasi-nuls." Une majorité d'analystes s'attendent à ce que l'USD subisse des pressions à la vente après la première hausse de taux. C'est historiquement ce qui s'est déjà passé. Pourtant, le retour de la corrélation entre l'USD/JPY et le spread de début de courbe de l'US/JP (le plus élevé du G10), suggère que même après le premier relèvement, les acteurs du marché à la recherche de rendements continueront de tirer l'USD/JPY à la hausse. Si la sensibilité entre l'USD/JPY et la performance des marchés actions mondiaux reste forte, le rôle traditionnel des rendements ira croissant. Tandis que la courbe des rendements américains devrait continuer à s'accroître, les taux japonais vont rester sous contrainte en raison de la nouvelle politique de la BoJ.

La semaine dernière, la BoJ a décidé de maintenir son rythme actuel d'assouplissement monétaire malgré le surplace manifeste de l'économie. Les programmes de mesures incitatives ayant déjà été massifs, la BoJ se montre peu encline à les élargir, à moins d'une absolue nécessité. Le gouverneur Haruhiko Kuroda a tenté de dépeindre une image favorable en indiquant que le resserrement du marché de l'emploi tirerait l'économie nationale. Dans ce contexte, la Banque a petit à petit modifié ses outils de mesure de l'inflation pour d'autres plus larges, qui ont à leur tour fait paraître la BoJ moins "dovish". Il s'agit de conserver une stratégie flexible et de se concentrer davantage sur la création d'inflation interne plutôt que de se satisfaire de l'adrénaline économique d'une inflation importée (par le biais de dévaluations compétitives sur le Forex). Les prix nationaux ont montré des perspectives nettement plus favorables, indiquant que l'empressement de la BoJ dans l'application de nouveaux stimuli se réduit. Cela étant posé, la reprise économique du Japon s'est transformée en une récession technique. Un changement drastique dans la tactique de la politique est peu probable tant que les chiffres économiques ne sont pas plus favorables, ce qui laisse à penser que d'autres mesures incitatives sont en voie d'être appliquées par la BoJ (en janvier).



Économie

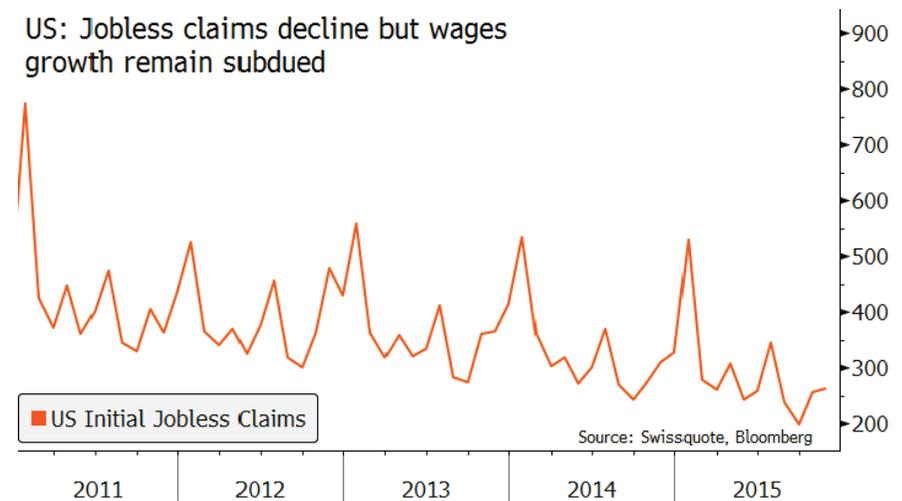
Minutes du FOMC : rien de nouveau du côté de la Fed

En règle générale, les minutes de la Fed font l'objet d'une attente fébrile 3 semaines après le FOMC. Les membres de Réserve fédérale ont apparemment estimé que les conditions de l'économie américaine avaient permis d'atteindre une croissance décente au cours des derniers mois. Un relèvement en décembre est donc parfaitement envisageable. Toutefois, la Fed a toujours quelques inquiétudes sur la bonne réalisation de son double mandat. L'inflation s'inscrit encore largement en-deçà de l'objectif des 2% et le rythme de la création de nouveaux emplois se ralentit. En outre, la Fed nous semble quasiment contraint d'accroître symboliquement son taux directeur et de mettre un terme à la politique du taux zéro pour des raisons de crédibilité. L'organisme, et en particulier sa présidente, doivent avant tout montrer que la situation est sous contrôle.

Pourtant le comité de la Fed, qui a fait disparaître le mot "patience" de son discours de mars (il y a déjà 8 mois) apparaît ironiquement très calme. Nous pensons que les prochains chiffres des NFP (emplois non agricoles) seront décisifs pour envisager une potentielle hausse des taux d'intérêt. La Fed a également ajouté qu'elle évaluerait "un ensemble d'indicateurs de l'emploi sur la période concernée afin de confirmer les nouvelles améliorations sur le marché". Les dissensions vont grandissantes quant à l'état réel de ce dernier, en particulier en ce qui concerne la croissance jugée plutôt restreinte des salaires. Face au taux de chômage actuel qui s'établit autour des 5%, ils devraient normalement être tirés vers le haut, ce qui n'est pas vraiment le cas.

Cette crainte de relever le taux d'intérêt d'un quart de point après trois assouplissements quantitatifs paraît contradictoire. La Fed reste également concentrée sur l'impact de la baisse persistante des prix des matières premières. Le risque de pressions à la baisse sur l'inflation en raison de la solidité du dollar ne doit pas encore être écarté. Nous restons baissiers sur l'EUR/USD.

US: Jobless claims decline but wages growth remain subdued



Économie

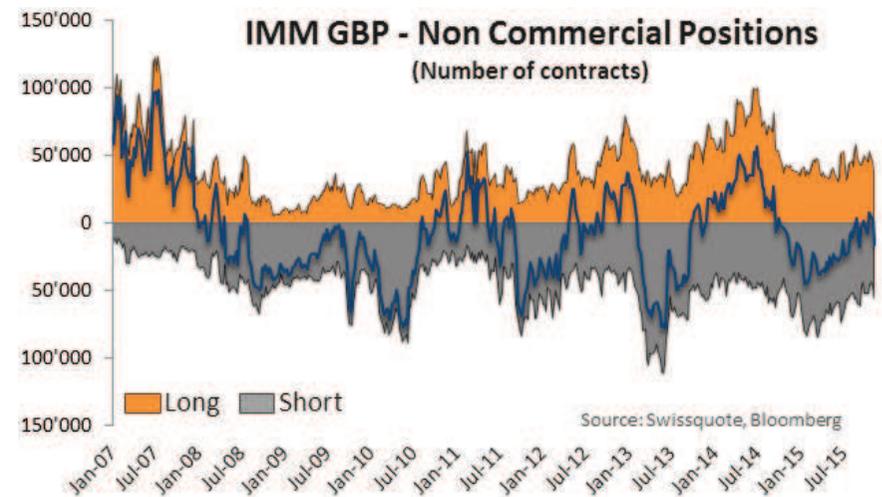
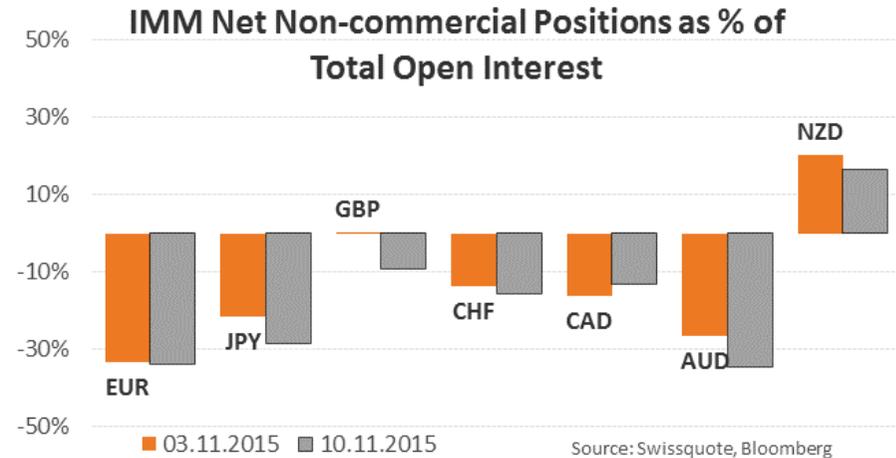
Positionnement non-commercial de l'IMM

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 10 novembre 2015.

Les positions nettes en EUR ont légèrement augmenté, pour atteindre plus de 32% des positions ouvertes. L'assouplissement quantitatif de la BCE tire l'EUR à la baisse. Nous tablons sur une poursuite de la croissance des positions courtes.

Les positions nettes sur le JPY se sont également accrues tandis que les inquiétudes portant sur la réelle efficacité des Abenomics vont croissantes. Nous pensons que d'autres mesures d'assouplissement seront annoncées dans les prochains mois. Les chiffres mitigés en provenance du Japon vont dans le sens de positions courtes.



Forex

Graphiques de la BNS

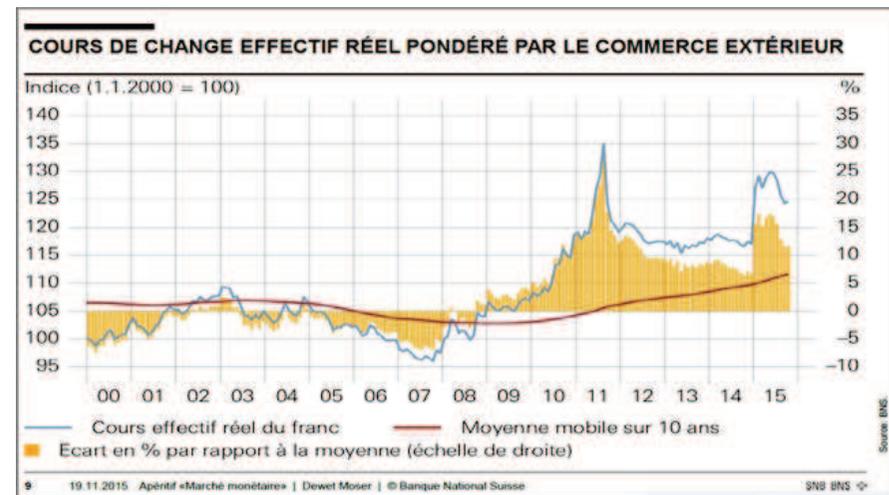
Le jeudi 20 novembre, Andréa M. Maechler, membre de la direction générale de la BNS, a présenté la politique monétaire de l'organisme en 2015. Nous avons extrait deux graphiques intéressants de cette présentation.

GRAPHIQUE 1

Il illustre la pression vendeuse sur l'EUR/CHF qui a amené la BNS à mettre fin à la politique du taux plancher. Il est intéressant de noter que le pic en vert antérieur au 16 janvier préfigure le moment de la baisse des taux d'intérêt par la BNS.

GRAPHIQUE 2

Il montre la surévaluation significative du CHF en termes pondérés des échanges commerciaux, d'après la BNS.



Themes Trading

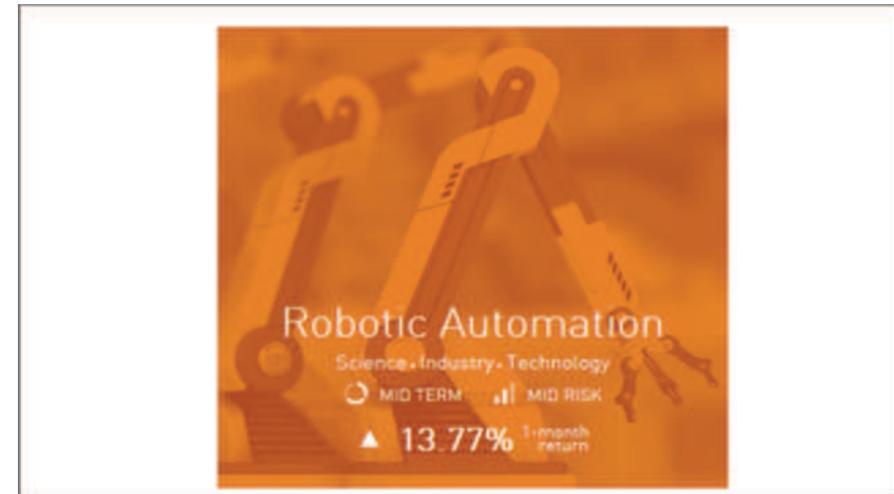
Themes Trading - Robotique et Automatisation

Nos rêves d'enfants d'engins volants et d'ascenseurs qui mènent aux étoiles ne sont peut-être pas devenus réalité, mais le don d'ubiquité qu'offrent aujourd'hui les technologies dans nos vies quotidiennes est indéniable. Dans le champ de la technologie, l'utilisation de la robotique et de l'automatisation a connu des développements réguliers. Ces deux domaines font tout simplement référence aux machines conçues pour effectuer les actions réalisées manuellement par l'homme. On trouve aujourd'hui de tels équipements dans un éventail immense d'applications. De la chirurgie au soudage à haute température, ces technologies deviennent courantes.

Plutôt que de nous attarder sur les voies nombreuses et multiples dans lesquelles s'engage la robotique et l'automatisation de nos jours (militaire et défense, médical et assistance, informatique, services, etc.), nous nous sommes concentrés sur l'automatisation industrielle. Dans le secteur manufacturier, l'adaptabilité accrue, l'amélioration de la qualité, la réduction des coûts et la hausse de la productivité ont alimenté une migration constante vers des solutions robotiques. Nous observons une tendance claire vers ce segment en pleine avancée, dans lequel les sociétés ont recours davantage aux machines qu'aux humains pour réaliser des tâches répétitives à bas coûts. La croissance de ce segment est estimée à plus de 300 milliards de dollars USD d'ici 2020.

Ce thème s'appuie sur les firmes qui génèrent une part significative de leurs bénéfices grâce à l'automatisation industrielle.

http://www.swissquote.ch/index/index_quote_e.html



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.