

RAPPORT HEBDOMADAIRE

7 - 13 décembre 2015

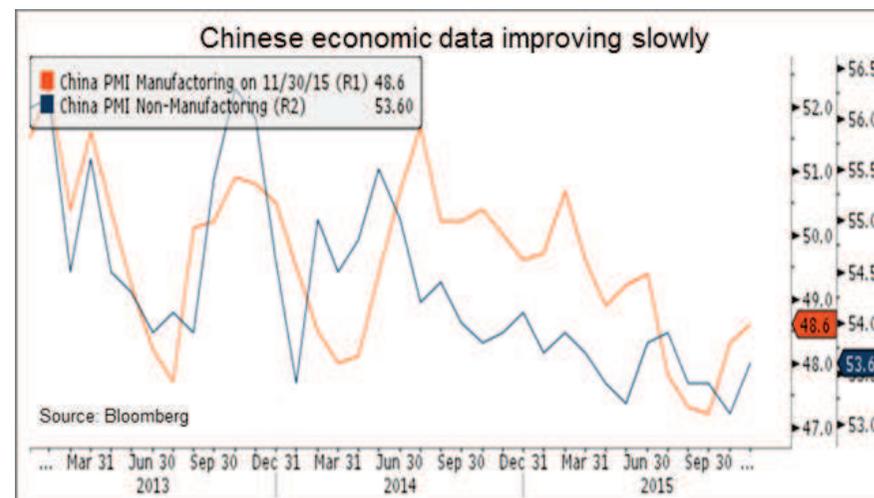
WEEKLY MARKET OUTLOOK - An Overview

p3	Économie	Le Yuan rejoint les monnaies des DTS du FMI - Peter Rosenstreich
p4	Économie	La BNS souffle face à des marchés déçus par la BCE - Yann Quelenn
p5	Économie	Brésil : la situation empire - Arnaud Masset
p6	Marchés FX	Positionnement non-commercial de l'IMM - Yann Quelenn
p7	Themes Trading	Des affaires à ne pas manquer en Chine - Peter Rosenstreich
	Disclaimer	

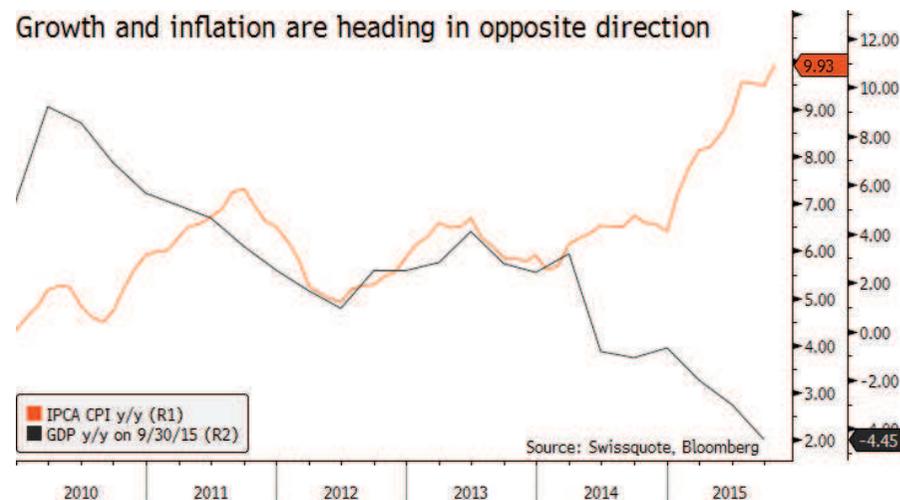
Économie

Le Yuan rejoint les monnaies des DTS du FMI

Comme prévu, le FMI a voté l'ajout du yuan au panier des Droits de Tirages Spéciaux. Lors de l'annonce, la Présidente du FMI, Christine Lagarde a déclaré que l'inclusion de la Chine était la preuve des "réformes" engagées dans le pays. Mme Lagarde a poursuivi en précisant que les Etats-Unis ont soutenu l'intégration du yuan. Le panier actuel est constitué de l'USD, de l'EUR, de la GBP et du JPY. Il s'agit de la première modification de la composition des DTS depuis 1999 et elle prendra effet le 1er octobre 2016. La part du yuan représentera environ 11% du panier. Le vice-gouverneur de la PBOC, Yi Gang, à la suite du vote du conseil d'administration du FMI a déclaré que la Chine poursuivra ses réformes afin de rendre le yuan plus "librement négociable". Il a ajouté que le yuan serait "fondamentalement stable au niveau d'équilibre" et qu'une nouvelle dépréciation ne devrait pas être un problème. Nous n'attendons pas de modification soudaine du pricing du yuan, mais tablons sur une appréciation régulière de la devise à court ou moyen terme.



Nous faisons partie des quelques analystes à prévoir un renforcement du yuan. Cette logique se base sur deux éléments essentiels. Premièrement, l'intégration du yuan dans les DTS du FMI devrait inciter les gestionnaires d'actifs à inclure la devise dans leur stratégie de diversification. Par ailleurs, la décision devrait renforcer la confiance du marché vis à vis de cette monnaie historiquement volatile. La perspective d'un yuan stable devrait entraîner une accumulation étrangère de titres à revenus fixes tels que les obligations. Deuxièmement, notre position se fonde sur les attentes de stabilisation des conditions économiques de la Chine. Les récentes données concernant les exportations, l'immobilier et la consommation nationale ont été favorables, laissant penser que le pire (en matière de baisse) est derrière nous. De plus, un stimulus fiscal et monétaire massif permettra une relance interne. Enfin, le resserrement de la Fed ne devrait pas impacter profondément un yuan sous contrôle.



Économie

La BNS souffle face à des marchés déçus par la BCE

Nous attendions une certaine volatilité des marchés suite à la réunion de la BCE en décembre. Les attentes étaient fortes en ce qui concernait l'étendue de la prolongation du programme du QE par le Président Mario Draghi. L'objectif d'inflation de 2% a été décrit comme principal objectif de la banque centrale et M. Draghi a précisé qu'il ferait son possible pour relancer l'inflation et la croissance de la zone euro dans un avenir proche. En définitive, les marchés avaient surévalué la probabilité d'une action de M. Draghi. Lors de la conférence de presse qui a suivi l'annonce de l'abaissement du taux de dépôt de la BCE à -0,3%, M. Draghi a déclaré que le QE se poursuivrait jusqu'en mars 2017. Il a ensuite réaffirmé ses espoirs d'atteinte de l'objectif d'inflation.

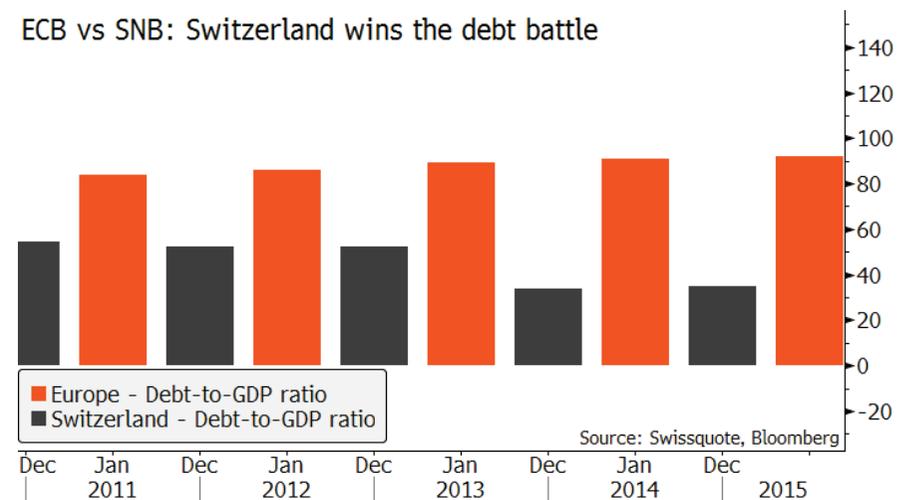
Nous estimons que l'extension de six mois jusqu'en mars 2017 n'est qu'un compromis. L'annonce d'une prolongation du QE jusqu'en septembre 2017 aurait clairement affecté la crédibilité de la banque. Mario Draghi a préféré annoncer une prolongation de 6 mois qui pourra être étendue autant que nécessaire. Dans le cas contraire, l'efficacité de sa politique monétaire aurait été remise en question. Nous sommes donc convaincus que le QE se prolongera au-delà de 2017, mais il était difficile de l'admettre.

Il semble largement admis qu'une politique monétaire d'assouplissement soit le seul moyen d'écarter la crise et c'est là un point important. Jusqu'à présent, les exemples des programmes de QE américain et japonais ne permettent pas de prouver l'efficacité d'un assouplissement quantitatif. La question est de savoir comment la BCE pourrait parler de réussite alors que la Banque du Japon et la Réserve fédérale luttent encore pour arriver à leurs fins.

L'économie suisse étant largement dépendante de l'économie européenne, la Banque nationale suisse a étudié attentivement la conférence de M. Draghi et la parité EUR/CHF est restée stable. Nous pensons que cela s'explique par le statut de refuge de la Suisse qui compense le renforcement de l'EUR. Dans un proche avenir, les pressions à la baisse sur la paire se confirmer alors que les incertitudes européennes, à la fois sur les plans économique et politique, persistent.

Pour le moment, cela laisse de la marge à la BNS pour agir en cas de renforcement du franc suisse, situation probable puisque la politique monétaire actuelle de l'Europe ne créera aucune croissance. Seule la dette des pays est appelée à progresser comme c'est actuellement le cas aux États-Unis et au Japon. Nous attendons donc un nouveau geste de la BNS pour éviter un renforcement fatal du franc suisse.

ECB vs SNB: Switzerland wins the debt battle



Économie

Brésil : la situation empire

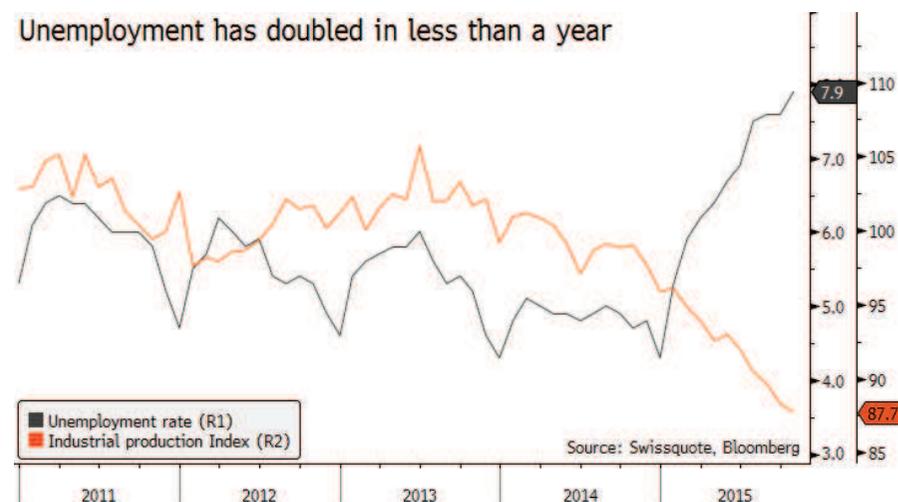
Le processus de destitution est engagé

Eduardo Cunha, président de la Chambre des députés, a donné son feu vert au lancement d'une procédure de destitution contre Dilma Rousseff. La première femme présidente du Brésil est accusée de falsifications comptables dans l'intention de dissimuler des pertes lors de l'élaboration du budget 2014 du pays, afin d'assurer sa réélection. La présidente a rejeté l'accusation, en déclarant "Je n'ai commis aucun acte illicite et aucune suspicion de détournements d'argent public ne pèse sur moi". Mais la route est longue entre le lancement des procédures de destitution et la démission effective d'un président en exercice. Les chances de voir Dilma Rousseff éjectée de son siège sont très minces. M. Cunha doit avant tout constituer une commission d'enquête, puis la chambre des députés votera en faveur ou non de la destitution. Si le vote est approuvé (2/3 de la majorité au moins sont nécessaires), Mme Rousseff sera contrainte à la démission pour six mois et préparera sa défense. Enfin, le Sénat devra voter pour ou contre la destitution. On vous avait prévenu, la route sera longue.

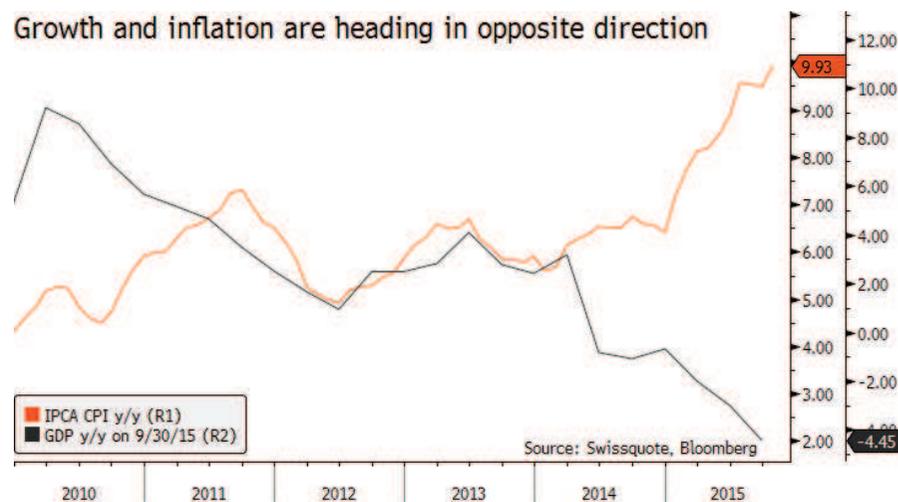
Des incertitudes persistent

Du point de vue des marchés, les incertitudes et la volatilité vont s'accroître puisque toute reprise potentielle pourrait être raisonnablement reportée, l'approbation des mesures d'austérité n'étant plus une priorité pour une période prolongée. Dans ce contexte de paralysie politique, nous prévoyons donc une nouvelle contraction de l'économie au cours des mois à venir. A moyen terme, l'USD/BRL continuera de s'échanger à des niveaux élevés pendant une longue période tandis qu'à court terme, la paire sera mondialement gouvernée par les évolutions constatées aux États-Unis.

Unemployment has doubled in less than a year



Growth and inflation are heading in opposite direction



Marchés FX

Positionnement non-commercial de l'IMM

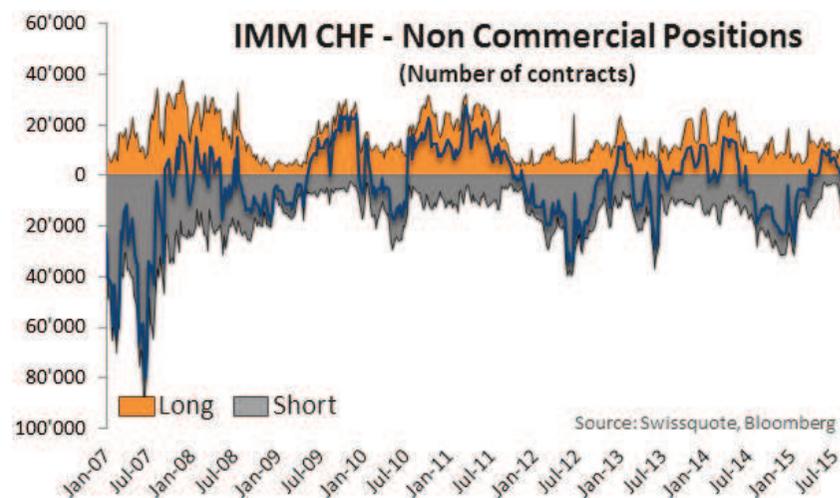
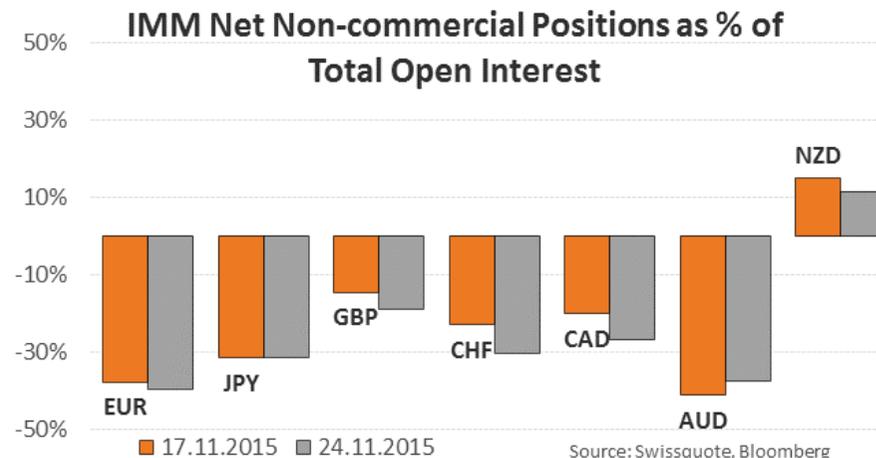
Le positionnement non-commercial du Marché Monétaire International (IMM) est utilisé pour observer les flux de fonds d'une devise à l'autre. Il est généralement considéré comme un indicateur contrariant quand un positionnement extrême est atteint.

Les données de l'IMM couvrent les positions des investisseurs pour la semaine clôturée le 24 novembre 2015.

Les positions courtes nettes de l'EUR ont de nouveau augmenté et atteignent dorénavant près de 40% des positions ouvertes. L'assouplissement quantitatif de la BCE tire l'EUR encore plus bas. Certes, M. Draghi n'a pas donné suffisamment d'informations lors de la réunion de la BCE qui s'est tenue la semaine dernière, mais les investisseurs anticipent encore une forte dévaluation de la monnaie unique. Nous attendons une nouvelle évolution à la hausse des positions courtes.

La semaine ayant été calme en termes de publication de chiffres en provenance du Japon, les positions nettes JPY restent inchangées. L'inquiétude monte quant à la réelle efficacité des Abenomics. Davantage d'assouplissement devrait être annoncé au cours des prochains mois.

Enfin, et c'est essentiel, la situation n'évolue pas en Suisse. Les positions courtes CHF ont fortement augmenté car il devient évident que la BNS devra réagir au programme de QE de la BCE afin d'éviter toute nouvelle appréciation du franc suisse qui provoquerait des dommages sérieux sur l'économie nationale.



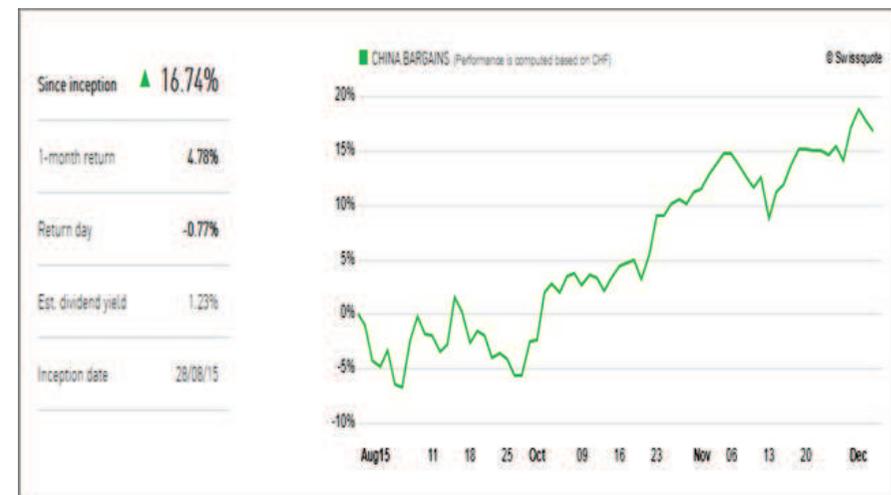
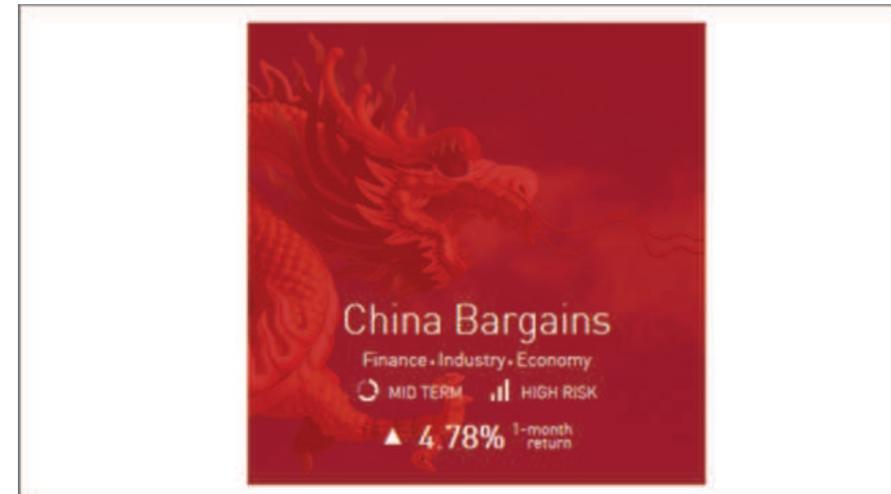
Themes Trading

Des affaires à ne pas manquer en Chine

Les actions chinoises viennent de connaître l'une des chutes les plus spectaculaires de l'histoire financière. La combinaison de spéculations sur les ventes de détail, de manque d'opportunités d'investissement pour les citoyens et des perspectives de croissance pour les portefeuilles ont fait grimper les actions en flèche. Mais lorsque la bulle a finalement éclaté, elle a laissé derrière elle une situation peu réjouissante. De plus en plus d'analystes ayant révisé à la baisse les perspectives de croissance de la Chine et les spéculations autour d'un atterrissage difficile allant bon train, la vente massive des actions s'est intensifiée. Les responsables chinois ont dû apporter une réponse rapide par le biais d'un assouplissement monétaire, d'une dévaluation du yuan et des mesures censées limiter les échanges spéculatifs.

Toutefois, ce ne sont peut-être pas les mesures prises par les responsables qui ont stoppé ce "sell-off" mais bien l'appétit retrouvé des investisseurs étrangers. Les perspectives de croissance à moyen ou long terme apparaissent extrêmement encourageantes. Il est intéressant de souligner que la chute récente des actions mondiales rappelle la crise financière asiatique de 1998. Après un repli de 20% du S&P 500, à la suite d'une possible implosion financière de l'Asie et de la Russie, le S&P 500 a rebondi de 20% dans les derniers mois de l'année. La fumée se dispersant, il reste de bonnes affaires à réaliser. Les valorisations élevées des actions chinoises ont fait marquer une pause aux investisseurs, mais avec plus de 40% de baisse des indices clés, ces derniers sentent la bonne affaire. Le Shanghai Composite P/E a chuté d'un plus haut de 25.80 à un plus bas à 9.68. Avec des actions bon marché et des prévisions de mesures de relances de la part du gouvernement, les perspectives sont attrayantes. Sur ce thème, nous filtrons les sociétés chinoises que nous considérons intéressantes : elles présentent un bilan sain, des PER nets solides et des flux de trésorerie réguliers.

<http://www.swissquote.ch/themes-trading>



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.