

RAPPORT HEBDOMADAIRE

14 - 20 décembre 2015

RAPPORT HEBDOMADAIRE - Survol

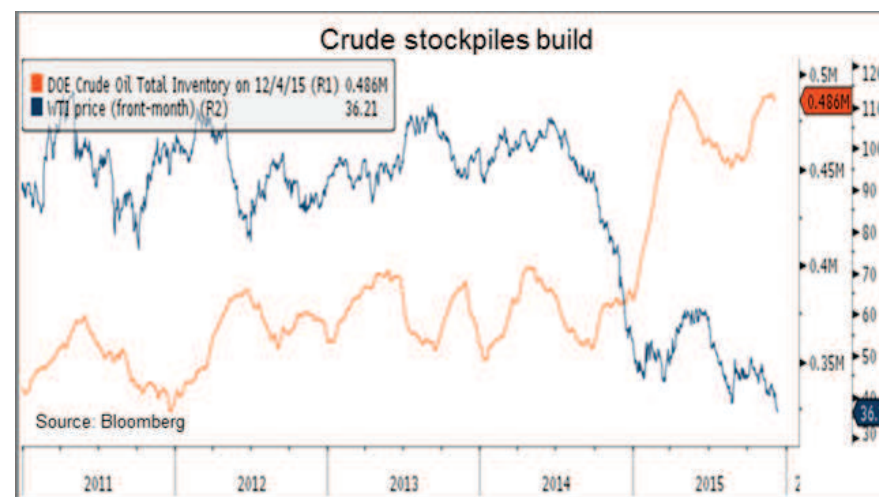
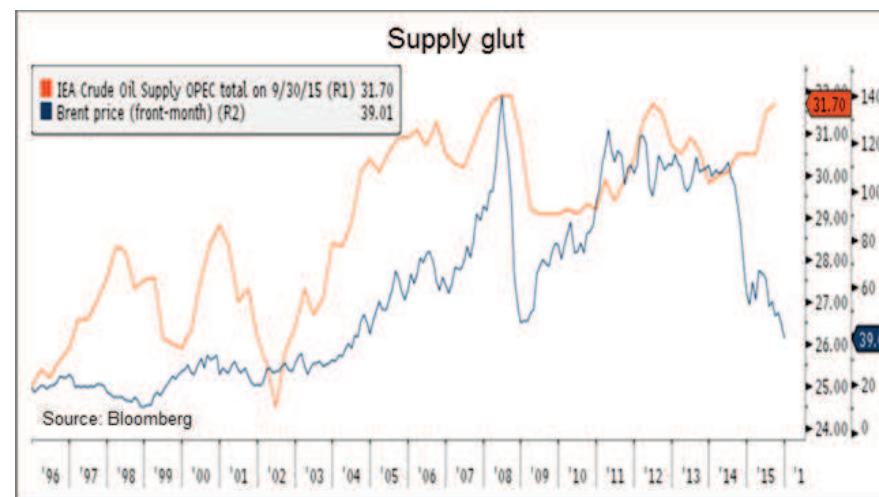
p3	Économie	Le prix du brut reste bas - Peter Rosenstreich
p4	Économie	Déception de la BNS et renforcement du CHF - Yann Quelenn
p5	Économie	USA : relèvement des taux en vue - Arnaud Masset
p6	Marchés FX	Positionnement non-commercial de l'IMM - Yann Quelenn
p7	Themes Trading	Le café sur les marchés actions - Peter Rosenstreich
	Disclaimer	

Économie

Le prix du brut reste bas

Si vous ignorez que les prix du brut ont atteint un nouveau plus bas, c'est que vous vivez en ermite. Les inquiétudes grandissantes relatives à l'excédent de l'offre et la clarté de la stratégie politique de la Fed ont été les deux catalyseurs des ventes de cette semaine. Vendredi, les spéculations renouvelées autour du surplus de l'offre ont incité les acheteurs à garder leurs distances vis-à-vis du pétrole, propulsant le Brent vers un plus bas de 6 ans à 39,50 \$ le baril et le WTI à 36,50 \$ le baril. Ces prix inférieurs sont peut-être la conséquence de la réunion chaotique de l'OPEC qui a miné une nouvelle fois la crédibilité du groupe. Ce meeting qualifié de litigieux a vu le maintien des niveaux de production (fixés à environ 31,5 barils/jour, chiffre étrangement omis dans la précédente déclaration officielle), permettant aux membres de pomper du brut dans un marché déjà sur-approvisionné. L'absence de cohésion a été soulignée dans la déclaration du ministre du pétrole des Emirats arabes unis, Suhail Al Mazrouei, "Nous n'allons pas revenir à un cartel et travailler contre les clients." Ailleurs dans le monde, les changements de régimes au Venezuela et en Argentine présagent de l'arrivée d'une offre supplémentaire sur le marché.

Du côté de la demande, le rapport sur la bonne santé du marché de l'emploi américain a quasiment renforcé la probabilité d'un relèvement des taux d'intérêt par la Fed le 16 décembre. Avec des taux relevés aux États-Unis, l'USD devrait maintenant surperformer, augmentant du même coup le prix du brut pour les acheteurs. Des rapports météorologiques indiquent en outre que le phénomène El Nino annonce un hiver plus doux que prévu. La consommation en pétrole augmente, mais les chiffres de l'économie mondiale augurent de tendances moyennes inférieures en 2016 (tirées par une croissance chinoise molle), et laissent peu d'espoir pour une accélération à court terme. Dans un rapport publié aujourd'hui, l'IEA déclare que "les premiers signes d'un ralentissement" de la demande de pétrole ont été observés au 4e trimestre 2015 et laisse entendre qu'une nouvelle décélération pourrait survenir en 2016. Avec un approvisionnement quotidien estimé comme supérieur de 2m de barils et des réserves atteignant 3 milliards de barils à la fin du mois de septembre dans les pays développés, il est peu probable que les prix du brut repartent rapidement et significativement à la hausse, à moins d'un retournement de l'offre.



Économie

Déception de la BNS et renforcement du CHF

La BNS maintient sa politique monétaire

Dans les traces de la réunion de la BCE qui s'est tenue la semaine dernière qui a provoqué la déception des marchés, la BNS a annoncé jeudi matin que ses taux seraient maintenus. Le taux de dépôt à vue est donc resté à -0,75% et l'objectif cible du Libor se situe encore dans une fourchette de -1,25% à -0,25%. En effet, malgré la baisse appliquée par la BCE sur le taux de facilité de dépôt de -0,2% à -0,3%, la BNS n'envisage absolument pas de réagir alors que les marchés sur-anticipaient l'annonce de M. Draghi qui les a, en définitive, déçus. Les pressions sur l'EUR/CHF ont été limitées, ce qui laisse une marge de manœuvre à la BNS. Les prévisions d'inflation ont, toutefois, été revues à la hausse pour 2016 à -0,5% et à la baisse pour 2017 à 0,3% au lieu de 0,4%. Les prévisions du PIB ont également été revues à la baisse à court terme à 1% cette année et 1,5% l'année prochaine.

L'économie suisse sous pression

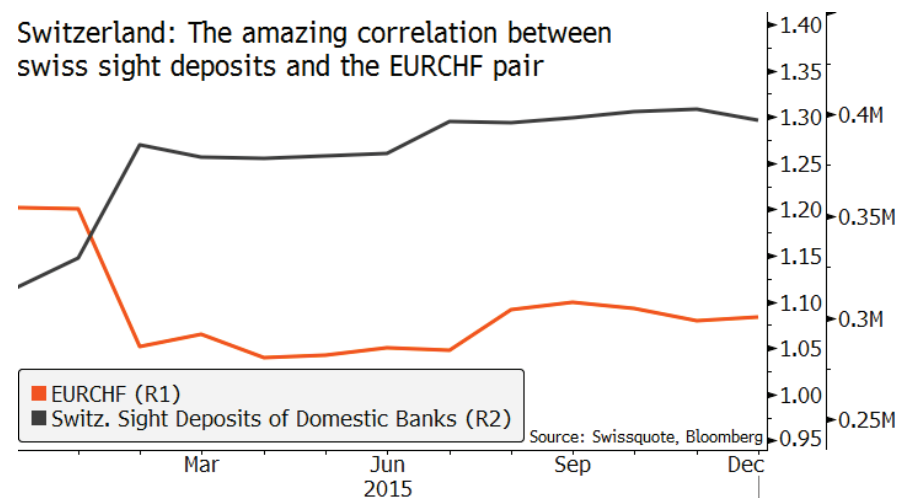
Nous pensons pourtant que le CHF va devoir faire face à des pressions croissantes, en raison des incertitudes économiques et politiques qui s'agglutinent autour de l'Union européenne. Le programme d'assouplissement quantitatif ne doit pas faire espérer de meilleurs résultats à l'Europe, sachant que ni le Japon ni les États-Unis n'ont obtenu de résultats rapides et satisfaisants. De plus, l'Europe est fragmentée par des pays qui ont leurs propres réglementations gouvernementales et fiscales, en d'autres termes de nombreuses occasions se présenteront pour remettre en cause la politique monétaire de la BCE. Le principal risque pour la BNS est un nouveau renforcement du franc suisse car l'industrie du pays est essentiellement tournée vers l'Europe. La banque dispose de deux outils pour défendre sa monnaie, le taux de dépôt à vue et l'intervention sur le marché des changes.

Une nouvelle intervention de la part de la BNS

Malgré les rumeurs, au vu des dépôts à vue des banques nationales, la BNS n'intervient officiellement pas, pour le moment, sur les marchés.

Quoi qu'il en soit, la BNS devrait nous surprendre au cours des prochains mois. A notre avis, les banquiers de la Banque centrale ne laisseront pas l'EUR/CHF flancher sous 1.0500. Dans un avenir proche, la BNS devrait agir de manière identique à qu'elle a fait en 2011 ou en 2015 (fixer un plancher et l'abandonner 4 ans plus tard) en d'autres termes très agressivement. Dans l'histoire récente, la BNS a montré une propension aux actions agressives. Si la fixation d'un nouveau peg paraît très improbable, la banque centrale peut choisir d'abaisser, sans prévenir, le taux sous -1% au cas où, par exemple, les incertitudes politiques et économiques exprimées plus haut deviendraient trop prégnantes. Le CHF est en effet perçu comme une devise refuge et en cas de renforcement de l'aversion au risque au niveau mondial, en particulier en Europe, l'argent pourrait fort bien retrouver le chemin de la Suisse, entraînant un renforcement de sa monnaie nationale, ce qui forcerait la BNS à réagir.

Switzerland: The amazing correlation between swiss sight deposits and the EURCHF pair



Économie

USA : relèvement des taux en vue

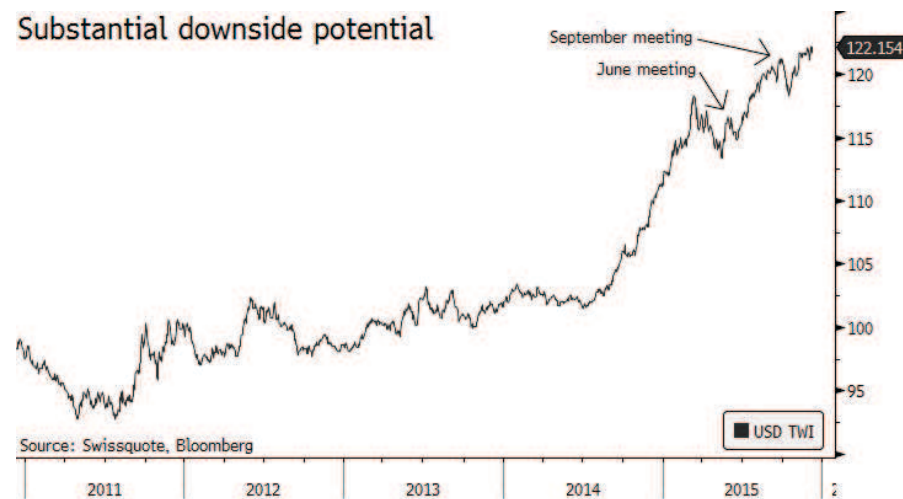
La vieille école

Les acteurs du marché attendaient une action plus agressive de la part de la BCE que l'annonce finale de Mario Draghi, il y a quelques semaines ; d'où une forte correction à la fois sur les taux croisés de l'EUR et les marchés actions à travers le monde. La banque a décidé de maintenir le montant des rachats mensuels d'actifs mais de prolonger le programme de six mois à mars 2017 et de réduire le taux de dépôt de 10 pbs à -0,3%, parallèlement à d'autres changements mineurs. Des années après la crise financière et malgré les mesures sans précédent prises par les banques centrales du monde entier, en particulier la Fed, pour stimuler leurs économies régionales, il semble que les traders aient oublié que le rôle d'une banque centrale n'est pas de soutenir une économie contre vents et marées. La BCE a procédé à une petite piqûre de rappel le 3 décembre en montrant qu'elle n'était pas prête à élargir son bilan indéfiniment. Nous avons le sentiment que les responsables des institutions bancaires réalisent également que le programme de QE n'a pas fonctionné comme ils le souhaitent et que l'effet marginal d'un accroissement du QE décroît. Voilà peut-être une raison pour laquelle la BCE a préféré ne pas bouger, en n'étendant pas son stimulus.

Une hausse des taux déjà anticipée

Aujourd'hui, alors que tous attendent sa décision, la question est de savoir si la Federal Reserve appliquera une hausse de 25 pbs. Que se passera-t-il si la Fed décide d'une hausse inférieure à celle anticipée par les investisseurs ? Après des mois de délibération, les acteurs du marché sont confiants et le dernier rapport des NFP (emplois non-agricoles) n'a fait que renforcer leur état d'esprit : la Fed remontera probablement les taux en décembre. Lorsque l'on observe la réaction mesurée du marché après la publication des NFP, il semble qu'une hausse de 25 pbs soit d'ores et déjà pleinement intégrée. Une hausse des taux inférieure à 25 pbs (comme nous l'attendons) forcerait donc les traders à ajuster leurs positions et tirerait le dollar vers le bas.

L'USD est principalement exposé au risque baissier. Une nouvelle appréciation paraît peu probable puisque la perspective d'un dollar fort aurait des effets négatifs non négligeables sur une industrie exportatrice déjà sous pression.



Marchés FX

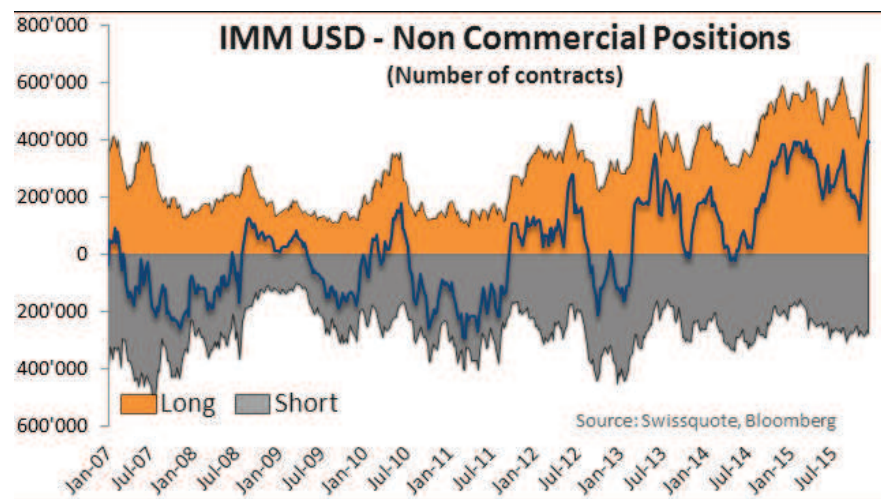
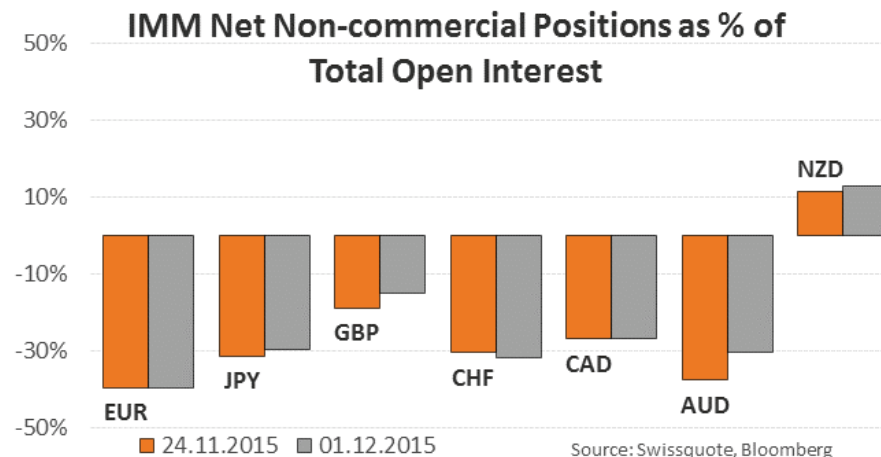
Positionnement non-commercial de l'IMM

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 1er décembre 2015.

Les chiffres suggèrent que les investisseurs ont réduit leur exposition au dollar long, tandis qu'on observe un repli des positions courtes du JPY, de l'AUD et de la GBP. Les positions courtes nettes de l'EUR restent inchangées, aux environs de 40% du total des positions ouvertes. Les investisseurs anticipent encore une forte dévaluation de la monnaie unique.

En Suisse, la position courte du CHF a augmenté puisqu'une réaction de la BNS était attendue après la réunion de la BCE. Les positions courtes devraient progresser encore davantage car il devient de plus en plus évident que la BNS devra réagir au programme de QE de la BCE, afin d'éviter toute nouvelle appréciation du franc suisse qui créerait de sérieux dommages à l'économie nationale.



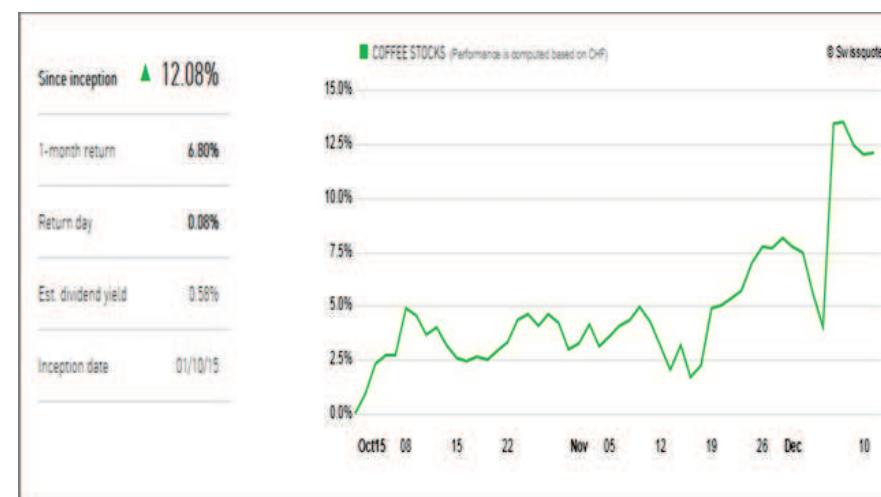
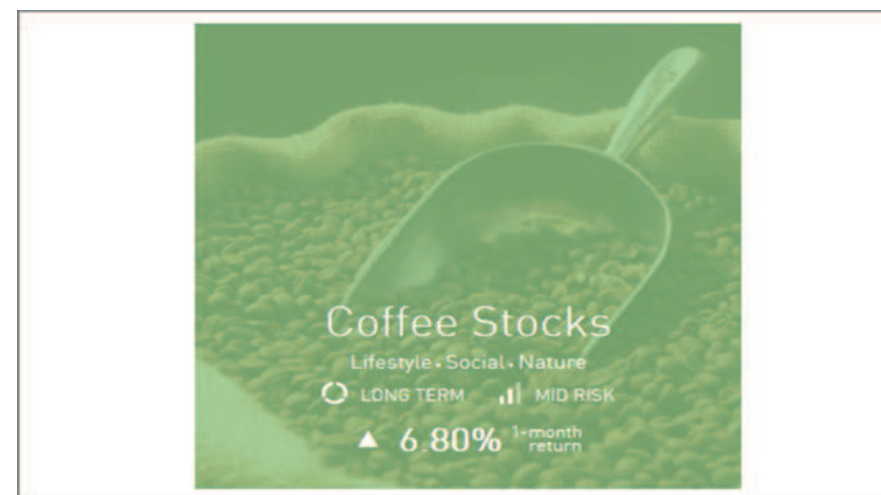
Themes Trading

Le café sur les marchés actions

Loin d'être une simple boisson, le café s'inscrit dans un style de vie. Près de 500 milliards de tasses sont dégustées chaque année, et les deux tiers des consommateurs apprécient de prendre au moins un café par jour. Pour nombre d'entre eux, le lieu de dégustation d'un café est aussi important que les marques de vêtement qu'ils portent ou la musique qu'ils écoutent. D'après un récent rapport publié par la National Coffee Association, 61% des américains adultes boivent quotidiennement un café contre seulement 41% des boissons non alcoolisées. Cela représente une dépense annuelle de plus de 160\$ par consommateur de café. Avec de nouvelles échoppes dédiées au breuvage brun qui ouvrent à tous les coins de rue, le café reste une industrie de croissance.

L'expansion future de la consommation de café prendra deux orientations distinctes. Les pays occidentaux aux revenus élevés se tournent d'ores et déjà vers le café "gourmet", des systèmes à tasse unique et des variétés issues de filières équitables, tous ces critères pouvant générer des marges supérieures. Du côté des marchés émergents, la stratégie de fond reste la prise de conscience et la promotion d'une consommation régulière par le biais d'un marketing de marque ambitieux. La classe moyenne montante de ces marchés, avec leur revenu disponible et leur tout nouveau temps de loisirs, devrait représenter le segment de croissance le plus rapide.

<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 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.