

RAPPORT HEBDOMADAIRE

21 - 27 décembre 2015

RAPPORT HEBDOMADAIRE - Survol

p3	Économie	La Fed a finalement relevé ses taux - Peter Rosenstreich
p4	Économie	Mexique : dans les pas de la Fed - Yann Quelenn
p5	Économie	Le NZD exposé au risque baissier - Arnaud Masset
p6	Marchés FX	Positionnement non-commercial de l'IMM - Arnaud Masset
p7	Themes Trading	La marque "Star Wars" - Peter Rosenstreich
	Disclaimer	

Économie

La Fed a finalement relevé ses taux

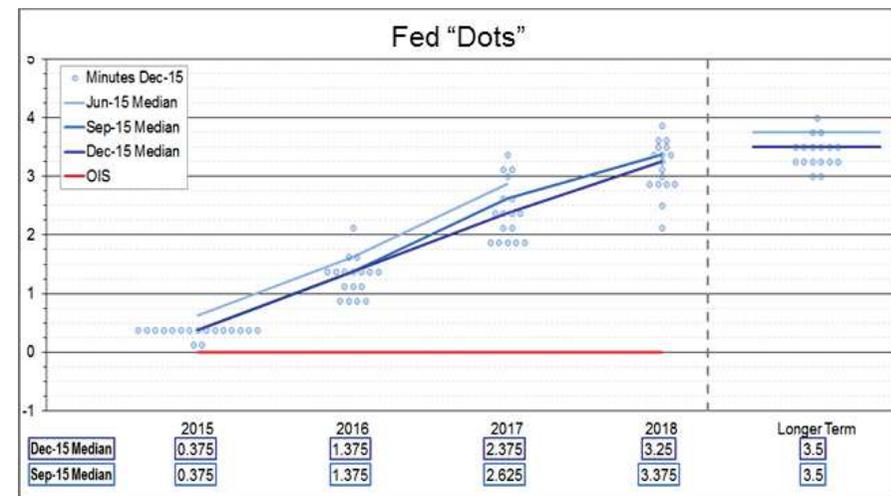
Dans ce qui est devenu un modèle du genre en matière de communication de banque centrale, la Fed a augmenté les taux directeurs de 25 pbs à 25-50 pbs pour la première fois depuis près d'une décennie. La réaction du marché a été minimale. La présidente de la Fed, Mme Yellen a su adroitement équilibrer les "dots" hawkish et un discours "dovish". Le résultat est que l'appétence au risque est restée ferme alors que les échanges des marchés actions se sont maintenus à des niveaux élevés. Les marchés émergents, perçus comme de possibles poudrières, ont bien absorbé la hausse, les rendements locaux et les devises étant restés sous contrôle.

Avec une décision prise à l'unanimité, le FOMC s'est montré confiant en une hausse des taux "graduée", mais à un rythme régulier, décidant de conserver les taux directeurs bas pendant une période de temps prolongée. Le comité a indiqué que chaque réunion serait en "live" et "évaluerait les conditions économiques réalisées et attendues", montrant que toute nouvelle action politique serait, par nature, dépendante des données. Actuellement, la projection des taux directeurs de la Fed se situe autour de 1,4% d'ici la fin 2016, soit 50 pbs au-dessus de ce que les futures de taux affichent. La Fed a souligné l'importance des risques de taux de change en indiquant que les perspectives politiques pourraient peser sur le momentum haussier de l'USD. Notre vision optimiste est une hausse des taux de la Fed de 75 pbs (3 hausses de taux) en 2016, qui est actuellement plus qu'intégrée dans les futures (mais seulement légèrement). Nos prévisions d'inflation molle se fondent sur un USD fort, des prix du pétrole bas et une pression déflationniste importée indique des "dots" de la Fed trop optimistes.

Que va-t-il se passer maintenant pour l'USD?

Le thème de la divergence au sein des marchés développés est retombé après un assouplissement de la BCE moins "dovish" et une hausse des taux "dovish" de la Fed. Les données économiques en Europe connaissent un regain tandis que l'efficacité d'un nouveau QE est remise en question. Les chances de voir un nouvel assouplissement politique sont donc moindres. Les attentes de la Fed en matière de pressions inflationnistes maintiendront la courbe des "dots" sans cruz.

Le différentiel d'intérêt ne devrait que légèrement s'élargir en 2016, indiquant que la tendance significative à la baisse (parité peu probable) sur l'EUR/USD est improbable. Nous pourrions voir une amélioration rapide du côté de l'USD puisque les investisseurs se détournent des devises des marchés émergents pour celles des marchés développés. Le plus bas de l'EUR/USD devrait être observé au 2e trimestre 2016.



Économie

Mexique : dans les pas de la Fed

Le monde entier était suspendu à la décision du FOMC relative à la hausse des taux directeurs. Celle-ci a mis fin à 7 années de politique à taux zéro. Le Mexique, en particulier, dont la situation économique doit être évaluée à la lumière de son extrême dépendance aux États-Unis, a certainement suivi de près le relèvement de la Fed. En réalité, Banxico, la banque centrale mexicaine a l'habitude d'ajuster sa politique monétaire aux décisions de l'organisme. En juillet, elle a même modifié son planning afin de pouvoir réagir efficacement à toute résolution.

Il était donc clair, suite à la hausse, que Banxico augmenterait ses taux de 25 pbs à 3,25%. Globalement, l'action peut paraître précoce voire même dangereuse sachant que l'inflation a chuté à 2,21% a/a, soit à son plus bas niveau depuis 1968 et sous l'objectif des 3% de la banque centrale. Pourtant la nécessité de préserver la devise mexicaine face au dollar a contraint Banxico à relever ses taux afin d'éviter le resserrement de l'écart entre les taux directeurs des deux pays alors que les rendements des Treasuries américains évoluent à la hausse. L'inaction de la banque aurait assurément entraîné des flux sortants de capitaux.

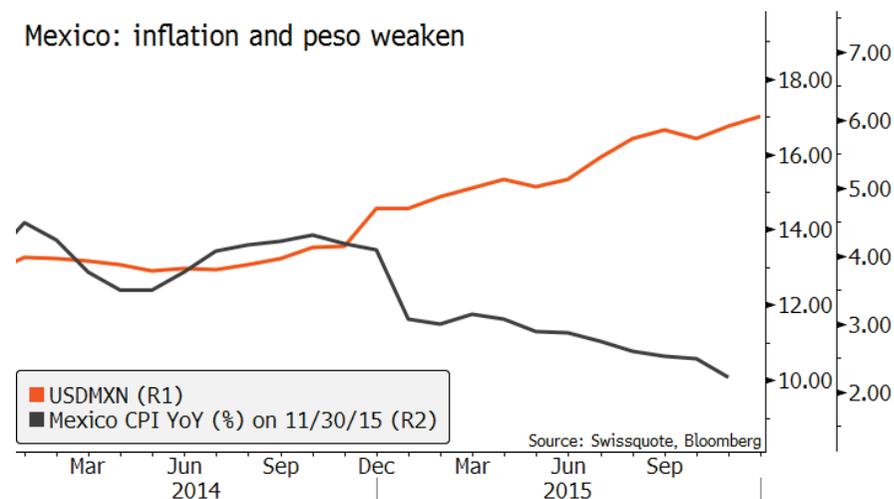
Nous restons méfiants car la décision est de nature à impacter défavorablement l'économie nationale. Pour le moment, l'économie mexicaine semble en meilleure santé avec un PIB affichant en moyenne 2,35% a/a pour les trois premiers trimestres de 2015. Dans le même temps, le peso a quasiment perdu 14% face au billet vert cette année. La faiblesse de la devise a affecté les prix des biens durables et accru les pressions baissières sur l'inflation.

Le problème majeur est que le Mexique s'efforce encore de trouver des investisseurs qui exploiteraient ses énormes réserves de pétrole. Sur les 20 dernières années, le pays n'a pas eu la capacité d'investir dans ses propres infrastructures. Il a donc été contraint d'ouvrir le secteur à des investisseurs privés et étrangers.

Malheureusement, le pays a été touché par une baisse constante des prix du pétrole alors qu'il tire une part importante de ses revenus des exportations de l'or noir. Et la situation n'est pas prête de s'arranger puisque les futures sur le pétrole WTI s'échangent autour de leurs plus bas sur 6 ans, sous les 35\$ dans un contexte de sur-approvisionnement mondial.

Le Mexique se trouve par conséquent dans une situation difficile et le fait que le peso ait été en chute constante face au dollar pendant 4 ans n'arrange rien. Il y a pire, la hausse des taux de la Fed va stimuler la demande en dollars. Le pays lutte donc non seulement pour sa propre économie mais se débat également avec les fortes attentes des marchés en direction de la première économie mondiale.

Mexico: inflation and peso weaken



Économie

Le NZD exposé au risque baissier

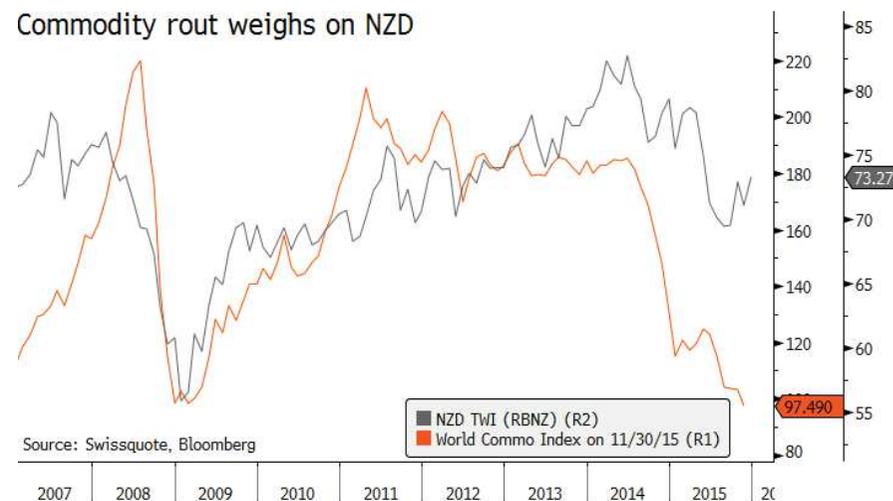
Peu nombreux étaient les responsables des banques centrales à travers le monde qui comptaient sur la Federal Reserve pour les aider à gérer la faiblesse de la croissance mondiale et les pressions désinflationnistes persistantes. Ils sont aujourd'hui soulagés. Des pays comme le Canada, l'Australie et la Nouvelle Zélande devraient tirer avantage de cette décision car elle maintiendra le dollar à un niveau élevé face à leur devise respective. Ce renforcement du dollar devrait les aider à atteindre leur objectif d'inflation et soutenir la croissance par une augmentation de leurs volumes d'exportations. D'un autre côté, les pays des marchés émergents qui détiennent une part substantielle de dette libellée en dollar américain, tels que l'Indonésie, le Mexique, l'Afrique du Sud, la Turquie ou le Brésil, vont sentir le coup passer en raison des coûts supérieurs de service de la dette et des pressions inflationnistes renouvelées (pour certains d'entre eux).

La Reserve Bank de Nouvelle-Zélande se place parmi les plus chanceuses car Janet Yellen a allégé le poids qui pesait sur la RBNZ en augmentant le taux des fonds fédéraux mercredi dernier. De fait, le geste empêchera le Gouverneur Wheeler d'abaisser une nouvelle fois le taux de base officiel. Pour rappel, l'OCR a subi 4 baisses au cours des 8 derniers mois (de 3,50% à 2,50% le 10 décembre) pour tenter de stimuler les exportations et de ramener l'inflation dans la fourchette ciblée des 1%-3%. En analysant les dernières projections, la RBNZ a repoussé le planning pour atteindre l'objectif d'inflation en 1 an environ comparativement aux précédentes prévisions sur la chute des prix du pétrole. Dans son MPS de décembre, la RBNZ s'attend à voir l'inflation globale atteindre le bas de la fourchette ciblée au début de l'année 2016 et se déplacer vers le point médian à la fin de 2017.

Malgré ce contexte, la RBNZ se montre plus optimiste sur la croissance puisque ses prévisions ont été révisées à la hausse. En dépit d'une chute des prix des produits laitiers et, dans une certaine mesure, d'un repli des prix des produits forestiers et carnés, la banque centrale a augmenté ses prévisions de PIB pour 2016 de 2,1% à 2,2% et de 2,5% à 2,9% pour 2017, par rapport aux estimations de septembre, alors que la banque centrale table sur une hausse des prix à l'exportation et une croissance forte de la population.

Globalement, nous nous attendons à ce que les devises des matières premières restent sous pression dans un futur proche car le ralentissement de l'économie chinoise continuera de peser sur la demande mondiale, et par voie de conséquence, sur les prix. Suite à la décision historique de la Fed, le Kiwi a chuté d'environ 1,50% en l'espace de quelques jours, à 0,67\$. Le NZD reste exposé aux pressions à la vente, en particulier parce que la dérouté du prix des matières premières n'est pas encore achevée.

Commodity rout weighs on NZD



Marchés FX
Positionnement non-commercial de l'IMM

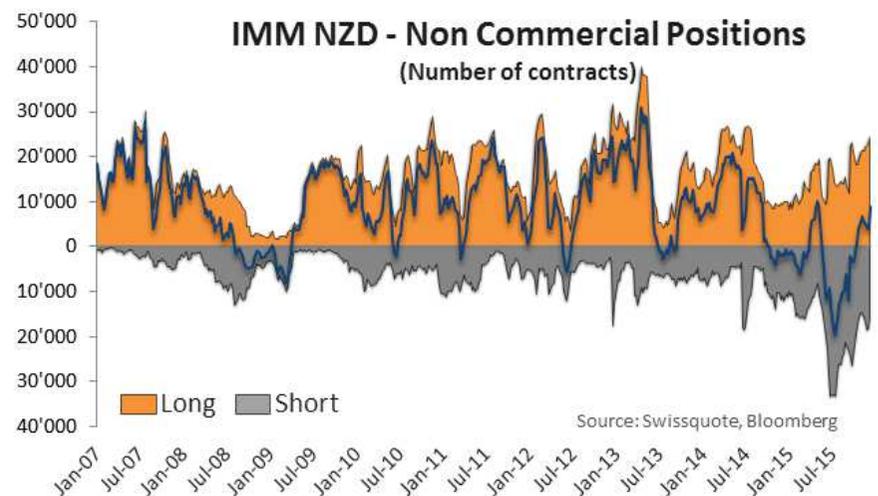
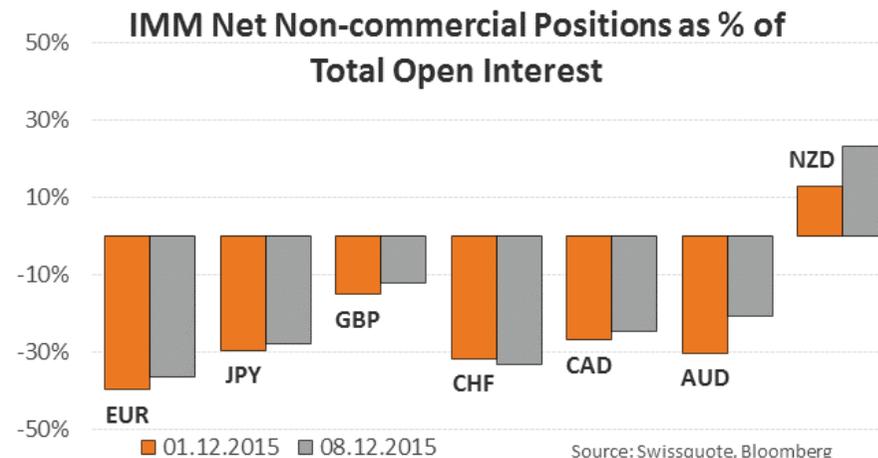
Le positionnement non-commercial du Marché Monétaire International (IMM) est utilisé pour observer les flux de fonds d'une devise à l'autre. Il est généralement considéré comme un indicateur contrariant quand un positionnement extrême est atteint.

Les données de l'IMM couvrent les positions des investisseurs pour la semaine clôturée le 8 décembre 2015.

Les chiffres suggèrent que les investisseurs ont réduit leurs positions longues sur l'USD en prévision de la réunion du FOMC. Ils ne souhaitent pas surévaluer le prix de l'effet d'une baisse des taux sur la devise d'où leur choix.

Les positions longues sur le NZD ont augmenté significativement au cours de la semaine et atteignent plus de 23% du total des positions ouvertes avec des investisseurs plus optimistes sur les prévisions de croissance. Toutefois, la rapide accélération du positionnement long accroît la probabilité d'un retournement.

En Australie, les positions courtes ont baissé pour la troisième semaine consécutive alors que la Reserve Bank semble rechigner à réduire une nouvelle fois les taux. Toutefois, les inquiétudes portant sur la croissance chinoise devraient empêcher les traders d'ajouter des positions longues.



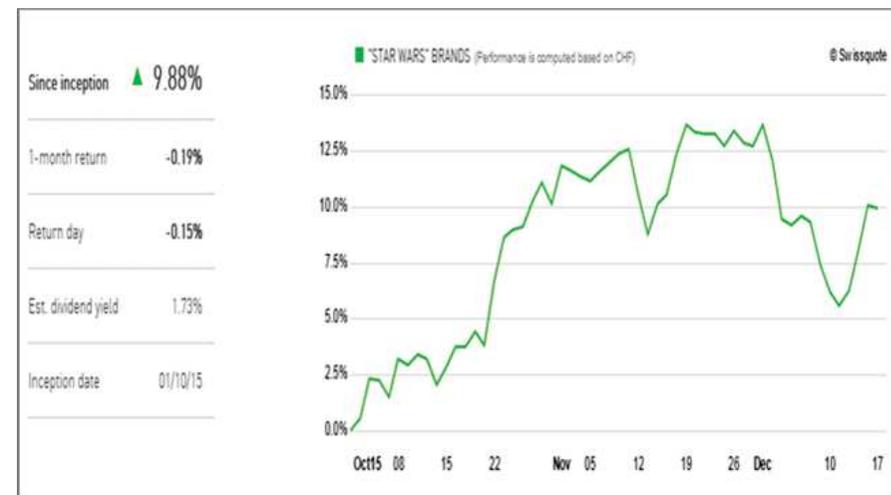
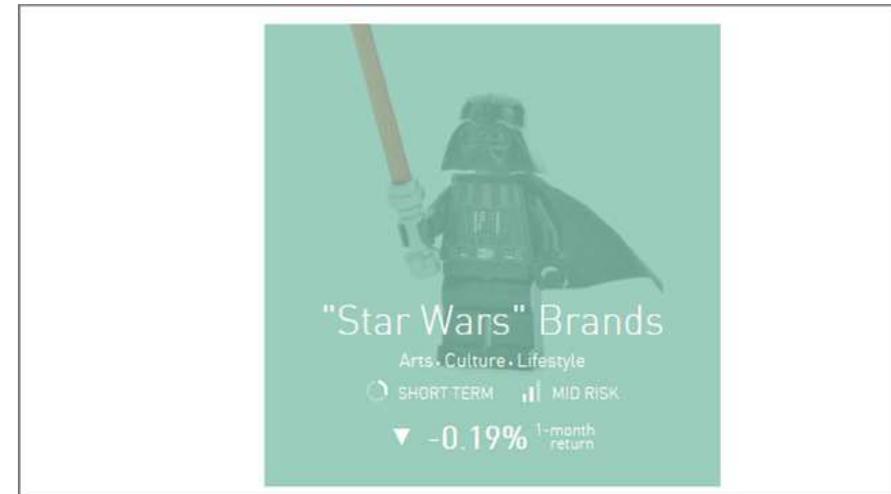
Themes Trading

La marque "Star Wars"

S'en est fini de l'attente : le 16 décembre, "Star Wars : Le réveil de la Force" est sorti mondialement sur les écrans, à grands renforts d'annonces, le tout combiné à des perspectives de revenus sans précédents au niveau mondial. Les premières critiques sont largement positives. Selon le magazine Variety, le 7e du nom bat d'ores et déjà tous les records, affichant un montant de prévente de billets de plus de 50 millions de \$. La demande a été si forte que des créneaux horaires ont été rajoutés dès la première semaine. Les prévisions avancent un chiffre de plus de 200 millions de \$ générés lors du seul 1er week-end.

Avec un budget de production estimé à 200 millions de \$ (190 millions de plus que pour "Star Wars : Un nouvel espoir" sorti en 1977), en sus des 4 milliards de \$ déboursés pour l'acquisition de Lucasfilm, le propriétaire de la franchise, Walt Disney ne peut compter uniquement sur des légions de fans : il doit également initier des activités lucratives par le biais de sponsoring. La société a donc vendu des droits d'utilisation commerciale et promotionnelle pour un montant significatif. Des constructeurs automobiles aux éditeurs de jeux vidéos, c'est tout un éventail d'entreprises qui doit exploiter le phénomène mondial. L'une des principales banques américaines a estimé que, grâce à Star Wars, Disney pouvait tabler sur une hausse de 200% de ses ventes liées au merchandising (500 millions de \$ environ). Par ailleurs, avec de nouvelles sorties prévues chaque année entre aujourd'hui et 2019, les sociétés qui sauront se positionner dans les premières places devraient continuer à voir leurs recettes exploser.

Ce thème se base sur des sociétés étant en lien direct et/ou générant des revenus directement liés à une franchise Star Wars.



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.