

RAPPORT MONDIAL

Janvier 2016

2016 RAPPORT MONDIAL - Survol

p3	Économie	L'économie mondiale dans la retenue - Peter Rosenstreich
p4	Économie	Chine : entre crédibilité et compétitivité - Yann Quelenn
p5	Économie	La zone euro sera mise à l'épreuve en 2016 - Arnaud Masset
p6	Économie	L'inflation américaine et la courbe des taux de la Fed - Peter Rosenstreich
p7	Économie	La BoJ pourrait être obligée d'accentuer le stimulus - Yann Quelenn
p8	Économie	Moment de vérité pour la Suisse - Arnaud Masset
p9	Matières premières	Hausse limitée pour le pétrole - Peter Rosenstreich
	Disclaimer	

Économie

L'économie mondiale dans la retenue

L'économie mondiale dans la retenue

La croissance du PIB mondial restera probablement inférieure aux précédentes reprises, autour de 3% pour 2016. Avec des prévisions légèrement supérieures à 2015, une évolution réellement haussière est peu probable. La production mondiale confirme son recul débuté il y a deux ans, sans signe de renversement significatif. Les opportunités limitées indiquent que l'appréciation des actifs restera morose, avec une volonté affichée de la Fed d'avoir une position progressivement moins accentuée que les "dots" ne l'indiquent. L'économie développée se trouve dans une phase de milieu de cycle, avec une politique monétaire accommodante qui soutient la croissance. En raison de la faiblesse de la demande et des prix bas des matières premières, la croissance est plus incertaine dans les pays émergents.

La légère reprise observée aux États-Unis se poursuit pour la 6e année et permet à la Fed de lancer la normalisation. Nous tablons sur 2,6% de croissance, soit un chiffre quasiment inchangé par rapport à 2015. La demande nationale est suffisamment solide pour compenser les exportations tirées par l'USD, l'absence de compétitivité et la faiblesse du secteur de l'énergie. Le raffermissement du marché de l'emploi va relancer les dépenses des consommateurs. Un consommateur en bonne forme stimulera du coup les investissements dans l'immobilier et les affaires grâce à une hausse modérée des coûts d'emprunt. Toutefois, la croissance des profits sera sans doute plus difficile à réaliser pour les entreprises, étant donnée l'accélération des coûts du travail, la modeste croissance de la productivité du travail et la hausse des taux d'intérêt.

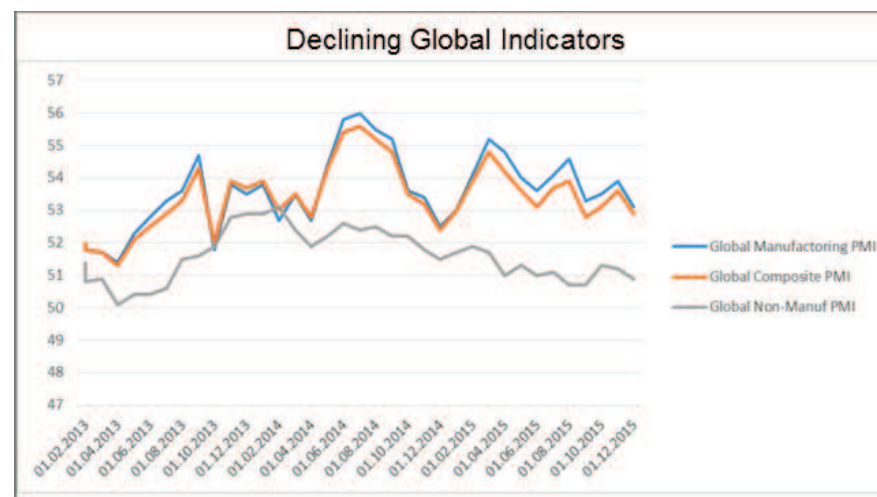
La BCE et la BoJ resteront accommodantes

Les efforts de la BCE pour déprécier la monnaie unique ont revigoré les exportations de la zone euro et l'économie domestique. La réduction des déficits a permis de libérer les investissements et de soutenir la croissance. Si le poids de la dette est stable, il reste trop élevé et risque d'entraver les politiques dans un contexte de récession économique cyclique. La BCE se tiendra donc prête à étendre son programme de QE. Au Japon, le stimulus a contribué au soutien des conditions économiques.

Mais avec une inflation encore inférieure à l'objectif des 2% ciblés par la BoJ, de nouvelles mesures d'incitations en matière de politique monétaire seraient difficilement justifiées.

Risques sur les marchés émergents

Sur les marchés émergents, les grandes économies se caractérisant par un déficit extérieur et une dépendance aux exportations de matières premières devront batailler ferme. Parmi eux, l'Asie se trouve dans une position relativement privilégiée avec des réserves de changes significatives, une dette extérieure limitée, des taux de change flexibles et une politique souple. En revanche, il ne faudra pas compter sur une amélioration substantielle en 2016 des taux de croissance de la Chine, de l'Inde ou de l'Asie du Sud-est par rapport à 2015.



Économie

Chine : entre crédibilité et compétitivité

Climat incertain pour la Chine

Les marchés financiers chinois ont connu une véritable hécatombe la semaine dernière. Les marchés d'actions se sont effondrés à deux reprises, entraînant le déclenchement des très controversés "coupe-circuits". La fermeture des marchés mise en place en urgence par les autorités chinoises a dès lors empêché un nouvel affaissement des marchés. Les coupe-circuits ont stoppé le trading 15 minutes seulement après que le CSI 300, indice de référence sous-jacent, ait chuté de 5%. La limite pour les marchés d'actions chinoises est fixée à 7%, la session étant alors clôturée pour le restant de la journée. L'événement est survenu le 7 janvier et les valeurs chinoises se sont échangées seulement 15 minutes ce jour-là.

La première question est de savoir si le krach du marché chinois révèle une crise sous-jacente profonde et si l'actuelle transition économique d'un modèle tiré par les exportations vers une économie nationale, est aussi réussie ou fluide que prévu. Nous pensons que la dévaluation du yuan en janvier a fait naître des craintes sur le réel état de l'économie chinoise. Depuis 2005, la devise s'est appréciée de 33% face au dollar USD. En août 2015, la Chine a dévalué le yuan de 4,7%, et la devise a déjà perdu environ 1,5% face au billet vert depuis le début de l'année. De fait, la PBoC a finalement décidé de s'engager dans une guerre des devises par le biais d'une dévaluation compétitive afin de stimuler les exportations. A l'étude des fondamentaux de l'économie chinoise, il devient évident que la croissance à deux chiffres observée au cours de la première décennie du siècle est terminée. La croissance actuelle reste pourtant plus que décente : les chiffres du PIB les plus récents (3e trimestre 2015) s'affichent à 6,6% a/a, bien au-delà du chiffre enregistré par les États-Unis, stabilisés à environ 2%. A ce niveau, une comparaison avec les pays européens est sans fondement. L'élargissement du spread des taux de change au cours du second semestre 2015 est un autre point important à analyser. Récapitulons : le CNH s'échange hors de Chine : c'est une devise flottant librement, alors que le CNY s'échange à l'intérieur du pays, son taux de change est fixé par le gouvernement. Pour maintenir la confiance dans le yuan, qui figure aujourd'hui dans les Droits de Tirage Spéciaux du FMI, la Chine doit constamment contrôler le spread entre le CNH et le CNY face au dollar. Ce spread a augmenté sans faillir au cours du 2e semestre 2015, déclenchant des échanges spéculatifs et des flux sortants de capitaux.

La PBoC a donc décidé d'intervenir sur le Forex afin de resserrer cet écart CNY/CNH par le rachat de CNH. La mesure a eu pour effet de diminuer la liquidité de la devise offshore et d'accroître significativement le taux à un jour. Le taux de dépôt à un jour a grimpé à 66,8% la première semaine de janvier. Aujourd'hui, il est pourtant autour de 8%. En conséquence, le pari contre le CNH, en procédant à un arbitrage sur le spread CNY/CNH, s'avère très onéreux. Les pressions à la baisse sur le CNH sont très limitées, mais la dévaluation du CNY (qui est aujourd'hui valorisé quasiment au même taux que le CNH face au dollar) a clairement envoyé un mauvais signal sur l'économie chinoise, provoquant une aversion au risque qui a tiré les actions chinoises vers le bas.

Après des années de croissance à tout va, la Chine est à la recherche de revenus autres que ceux tirés des grands investissements réalisés au cours de la dernière décennie dans l'immobilier et les usines. Dans ce contexte de marasme économique mondial, la tâche s'avère difficile. Au même moment, les profits tirés du secteur industriel ont chuté de 1,4% a/a en décembre dernier pour le 6e mois consécutif. L'économie mondiale en dépression, ainsi que la faiblesse de la demande interne, ont mis la PBoC dans une situation où l'intervention devenait nécessaire. La poursuite de la dégringolade de l'indice des prix à la production chinois (-5,9% a/a), le prouve. Enfin, et c'est un point très important, la Chine a soulevé un énorme problème de crédibilité en modifiant les règles du marché boursier. Les investisseurs pourraient donc devenir méfiants et rechigner à placer leur argent dans un pays où une nuit suffit à modifier la réglementation.

Économie

La zone euro sera mise à l'épreuve en 2016

L'année 2015 a été synonyme de turbulences pour la zone euro, la crise de la dette grecque ayant fait son retour sur le devant de la scène, après une période d'accalmie débutée en 2011. Certes, un accord a été trouvé entre la Grèce et ses créanciers (principalement au détriment de la Grèce), mais la situation n'est pas résolue et devrait revenir sous les feux des projecteurs dès février prochain. De fait, les responsables grecs ont exprimé leur besoin de trouver un moyen d'alléger la dette auprès de leurs créanciers de la zone euro et ce, dans les meilleurs délais afin d'éviter de rejouer le drame de 2015. Le dossier grec est mis de côté pour l'instant, mais devrait recapter l'attention des marchés dans les semaines à venir.

Un autre krach

Parallèlement à la situation grecque, d'autres fêlures commencent à apparaître dans l'unité de l'Union européenne. Après avoir accepté pendant des années les mesures d'austérité imposées par Bruxelles, les espagnols ont donné de la voix et mis fin au bipartisme qui a perduré pendant plus de trois décennies. Les deux nouveaux arrivants sont le parti anti-austérité Podemos et celui centriste, Ciudadanos. Leur émergence fait suite au mécontentement de la population suscité par la corruption, le chômage massif (plus de 20% de la population active, soit le deuxième chiffre le plus élevé de la zone euro après la Grèce) et une croissance économique anémique. Les espagnols souhaitent le changement. Malheureusement, le dossier grec nous a montré que les créanciers européens ne sont pas disposés à lâcher prise lorsqu'il s'agit de gros sous, ce qui signifie que l'Espagne pourrait bien devenir une "nouvelle" Grèce, ce que redoute au plus haut point le marché.

"Should I stay or should I go ?"

La question qui fera les gros titres en 2016 est celle-ci : le Royaume-Uni restera-t-il au sein de l'Union européenne ? David Cameron a promis la tenue d'un référendum sur le maintien dans l'Union qui devrait avoir lieu avant la fin de 2017. L'essentiel de la question du "Brexit" tient dans le contrôle de l'immigration, car le gouvernement britannique souhaite une réforme de la gouvernance de l'UE afin d'être capable de

mieux contrôler le flux de migrants vers le Royaume-Uni. Un "Brexit" pourrait déclencher une récession alors que, pour la première fois depuis des années, la zone euro commence tout juste à voir le bout du tunnel. Sachant qu'un "Brexit" pourrait toucher à la fois le Royaume-Uni et l'économie de la zone euro, les incertitudes qui planent autour du sujet pèseront sur la monnaie unique jusqu'à ce que soit l'UE donne son accord aux demandes du Royaume-Uni ou, si ce dernier va jusqu'au référendum, que les votants britanniques choisissent de rester au sein de l'UE. Une sortie tirerait l'EUR encore plus bas.

Une année cruciale

L'année 2016 sera assurément difficile pour l'Union européenne et la zone euro dans la mesure où tous les problèmes cités ci-dessus seront les points clés des prochains 12 mois. Comme on peut l'observer, la tendance baissière est massive comparativement au potentiel haussier, la BCE étant aux prises avec la déflation que connaît l'Europe. Selon nos analyses, l'EUR/USD devrait atteindre 1.04 d'ici la fin de l'année, la BCE veillant à préserver un euro faible pour stimuler la reprise économique.

Économie

L'inflation américaine et la courbe des taux de la Fed

Des améliorations mais une inflation limitée

Le premier relèvement des taux étant passé, les investisseurs se concentrent désormais sur la possible voie politique. D'après les prévisions des responsables de la Fed, l'économie américaine devrait atteindre le plein emploi en 2016. Il est généralement admis que le plein emploi aux États-Unis tourne autour de 4,75% à 5,25%, avec un point inférieur probablement atteint en milieu d'année, si l'on suit la trajectoire actuelle de la création d'emploi. Avec le plein emploi des États-Unis, la croissance des salaires devrait s'accélérer. Les manques d'effectifs et, par voie de conséquence, le pouvoir de négociation sur les salaires supérieurs, généreront au moins une hausse régulière de l'inflation des salaires. Plus largement, la tendance sera positive pour le consommateur américain. Un consommateur en bonne santé, moins endetté et fort d'une épargne plus confortable devrait mener à une croissance des salaires, aboutissement d'un sentiment favorable sur l'économie. Un consommateur confiant favorisera la fluidité d'un cycle économique en dents de scie. Cependant, les répercussions entraînant une plus large inflation sont plus incertaines. A ce stade du cycle normal de l'activité économique, un tel marché de l'emploi tendu aurait déjà généré des salaires supérieurs (cassure de la courbe de Phillips).

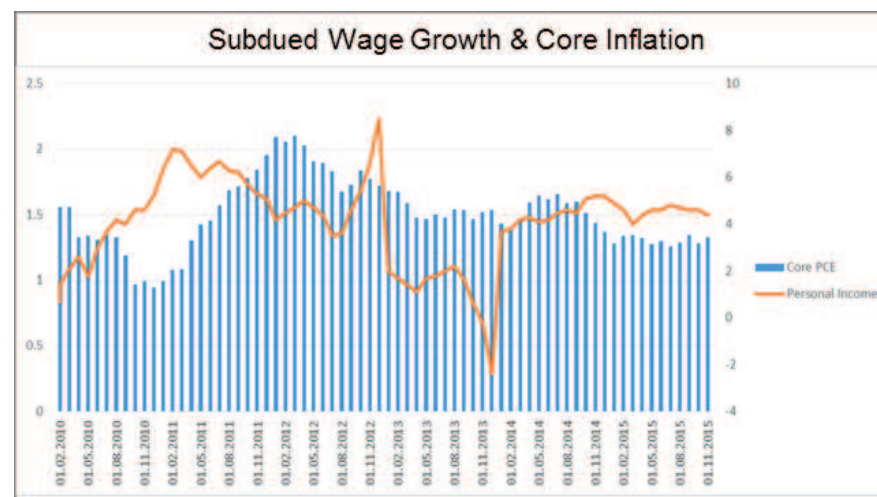
Pourquoi la croissance des salaires ne se produit-elle pas ?

Il existe deux principales théories sur la persistance de la stagnation des salaires. La première suppose que la productivité reste peu élevée. Une absence de croissance productive entraîne des profits insuffisants et, par conséquent, une impossibilité pour les employeurs d'augmenter les salaires. La deuxième théorie observe qu'une baisse de la participation déforme la perception d'un marché de l'emploi plus tendu. En réalité, une participation à l'emploi moins élevée suggère que nombre de chercheurs d'emploi attendent, prêts à combler les déficits d'effectifs. Les dynamiques traditionnelles de l'inflation ont déjà été remises en question au cours de la récession de 2007-2009. Les problèmes actuels ne sont que la continuation des difficultés. Le problème avec les projections actuelles de la Fed est que ces dernières s'appuient sur un mécanisme de transmission normal.

L'appréciation soutenue d'un dollar pondéré selon les échanges abaissera les prix des importations pour les produits de base, indiquant à son tour une plus forte chute de l'IPC de base et de l'indice d'inflation américaine de base (PCE).

Un dollar fort et des prix pétroliers bas

Pourtant, avec une croissance limitée des salaires et une pression désinflationniste élargie qui s'explique par un USD fort, la faiblesse de la demande mondiale et les prix bas de l'énergie, il est peu probable que la Fed se rapprochera de l'objectif d'inflation à 2%. Avec des perspectives inférieures à l'objectif d'inflation, la peur d'un serrage de frein de la part de Yellen devient discutable. Les quatre hausses agressives de 25 pbs semblent donc aussi un peu exagérées. Nous anticipons un choix de taux plus restreints pour finalement terminer 2016 à 1%.



Économie

La BoJ pourrait être obligée d'accentuer le stimulus

La désinflation domine

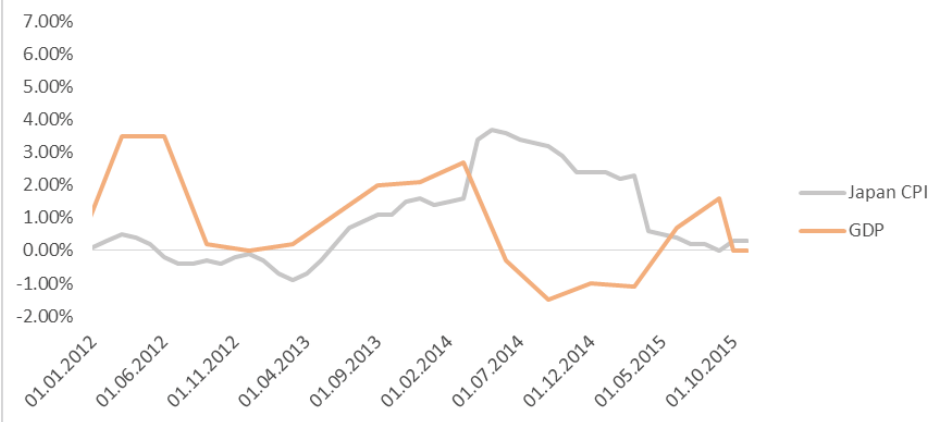
La situation au Japon peut paraître inquiétante en raison du manque d'inflation sur la dernière décennie, du sidérant ratio PIB/dette supérieur à 230% et de la tendance du pays à une croissance faible (1% en 2015). La Banque du Japon a même récemment annoncé qu'elle envisageait de réviser à la baisse ses perspectives d'inflation pour 2016 lors de sa prochaine réunion politique qui doit se tenir plus tard ce mois-ci. Cela s'expliquerait largement par la baisse persistante du prix des matières premières. Nous pensons également que les décideurs politiques japonais ont largement sous-estimé le rythme de la baisse des prix du brut. Quoi qu'il en soit, il paraît évident que l'objectif d'inflation fixé à 2% ne sera pas atteint cette année. Il y a quelques mois, cet objectif était ciblé pour la fin de l'année 2016.

Dans ce contexte, nous pensons fermement que le yen va continuer à s'apprécier. La devise japonaise a été souvent considérée comme sûre pendant les périodes d'aversion au risque. Le krach du marché des actions chinoises a d'ailleurs déclenché des flux de capitaux vers le yen. D'autre part, le réel état de l'économie américaine reste incertain et le rythme de resserrement de la Fed paraît encore nébuleux aux marchés financiers. Ces incertitudes font le paradoxe du Japon : un ralentissement de l'économie malgré une devise renforcée. Il est donc clair que le pays a dépend de l'économie mondiale pour sa reprise. De fait, son statut de pays refuge ne l'aide absolument pas. L'inflation sera probablement tirée vers le bas puisque les consommateurs japonais auront tendance à acheter les produits importés à un prix plus bas. Un yen plus fort joue contre la politique monétaire actuelle. Néanmoins, même à son niveau actuel, nous ne considérons pas que le yen est sur-évalué.

En étudiant certains aspects fondamentaux, nous estimons que la situation globale s'améliore. Le compte courant s'est affiché en novembre bien au-delà des prévisions à 1,14 billion de yens d'excédent pour le 17e mois consécutif. Shinzo Abe, premier ministre japonais, peut y voir un soutien, lui qui se débat pour relancer l'économie japonaise au moyen de ses "Abenomics".

Il s'agit pourtant de l'excédent le plus limité depuis juin dernier, lorsque le tourisme a été boosté par l'affaiblissement du yen. A contrario, la balance commerciale est de nouveau dans le rouge à -271 milliards de yens. Pour le moment, le prix du pétrole brut devrait continuer à chuter et donner de l'élan à la balance commerciale dans un proche avenir. Le yen se négocie aujourd'hui aux alentours de 116 yens pour un dollar. Nous pensons qu'au cours des années à venir, la BoJ sera contrainte d'appliquer davantage de stimulus à l'économie afin de lutter contre le renforcement par nature du yen. Nous disposons de signes raisonnables que la banque centrale passera la vitesse supérieure en rachats d'obligations. Le Japon s'investit déjà totalement, ce serait donc un non sens de mettre un terme aujourd'hui à la politique monétaire sans risquer une récession plus large et profonde. Par ailleurs, le Nikkei enregistre déjà une baisse fulgurante. Au cours des derniers mois, l'indice japonais a perdu près de 10%. Malgré ce que déclarent les responsables politiques, la BoJ ne dispose pas d'une grande marge de manœuvre pour réagir, en particulier si les incertitudes mondiales autour des hausses de taux ultérieures et si les turbulences mondiales persistent.

Growth and inflation are back to zero despite massive QE



Économie

Moment de vérité pour la Suisse

Premier anniversaire de l'abandon du cours plancher par la BNS

Il y a tout juste un an, la BNS décidait d'abandonner le cours plancher de l'euro-franc suisse et suscitait un véritable tsunami sur le marché des changes. Contrairement aux conséquences immédiates évidemment négatives qui ont principalement affecté les intervenants du marché, les effets réels à long terme sur l'économie suisse ne sont devenus apparents que progressivement au cours de l'année. Dans un premier temps, on s'attendait à des retombées désastreuses sur l'économie. Au final, le bilan n'est pas si négatif. Cependant, nous estimons que les entreprises suisses ont déjà utilisé tous les outils à leur disposition pour protéger à la fois leurs activités et leurs employés, en réduisant significativement leurs marges ainsi que les coûts au minimum. Les premières failles dans l'économie nationale sont apparues fin 2015 et le processus d'ajustement à la baisse se poursuivra tout au long de 2016 car l'économie sort de l'œil du cyclone et se prépare mentalement à la partie la plus difficile. La pression sur le marché de l'emploi va s'accroître progressivement avec des sociétés qui iront probablement s'installer sur des sites moins coûteux alors que les effets à long terme d'un CHF renforcé se diffusent. La pression à la hausse sur la devise devrait, dans une certaine mesure, se relâcher, les investisseurs trouvant de meilleures opportunités d'investissements à l'étranger. Pourtant, cet effet sera compensé par l'ensemble des incertitudes politiques qui planent sur l'Europe (le Brexit, Podemos en Espagne, la crise de la dette grecque et les pressions déflationnistes), ainsi que par la probabilité grandissante d'un élargissement du QE de la BCE. L'EUR/CHF devrait donc se tenir tranquille en 2016 mais une certaine volatilité n'est pas à exclure. La BNS se tiendra probablement sur son quant à soi car elle ne dispose pas d'assez de munitions pour s'opposer à la BCE ; le président Jordan aura néanmoins la possibilité d'abaisser une nouvelle fois les taux, si nécessaire.

2016 sera également une année importante au sens politico-économique puisque les suisses devront voter et se prononcer sur des questions clés qui définiront les lignes majeures de la relation de leur pays avec l'Union européenne. La volonté de la Suisse de préserver son indépendance représente en effet, le risque principal pour son économie orientée vers les exportations.

Le vote débutera le 28 février et portera sur la mise en place d'une loi sur les expulsions de ressortissants étrangers condamnés. Le premier texte a d'ores et déjà été approuvé par les votants suisses mais le Parti UDC estime que le Parlement a édulcoré le texte original (en tentant de respecter la réglementation européenne et de protéger l'accès aux marchés européens), et souhaite dorénavant le faire appliquer. La population aura également à se prononcer sur l'interdiction des spéculations financières sur des matières premières liées à l'alimentation et à l'agriculture. Le commerce des matières premières est donc en ligne de mire en Suisse, de la même manière que les emplois et les revenus qui en dépendent. L'approbation de cette initiative affectera probablement durement l'économie suisse, en incitant les entreprises et les investisseurs à rechercher à l'étranger de nouvelles opportunités.

Au cours de l'année à venir, en tenant compte de l'ensemble des faits exposés plus haut, l'EUR/CHF devrait se négocier dans une fourchette bien définie, dans un environnement plus volatil, avec un objectif à 1.08 pour la fin de l'année. Pour l'instant, l'EUR/CHF tient bon au-dessus de 1.09, malgré une aversion au risque mondiale flagrante.

Matières premières

Hausse limitée pour le pétrole

45\$ le baril en 2016

Le secteur pétrolier va devoir relever des défis significatifs en 2016, malgré les prix déjà bas du marché. En outre, des problèmes fondamentaux croissants maintiendront probablement les prix du Brent et du WTI aux alentours des 45\$/le baril. La levée des sanctions appliquées par les États-Unis à l'Iran va confirmer le resserrement du spread entre le Brent et le WTI. L'excédent régulier de l'offre, les inquiétudes portant sur les prévisions économiques de la Chine, le désaccord entre les membres de l'OPEP et même le phénomène El-Nino qui conduit à un réchauffement du temps hivernal, viendront encore contraindre les prix. Avec un tel scénario de base, le risque qui se profile serait un choc de l'offre profond avec un producteur majeur "off-line".

L'excédent de l'offre se poursuit

Les prévisions selon lesquelles les producteurs stopperaient rapidement leurs activités face au glissement des prix, ne se sont pas réalisées. En réalité, si les fournisseurs à coûts élevés ont ralenti leur production, beaucoup ont augmenté leur offre. Le nombre de puits américains a chuté de 65% en 2015, pourtant la production de pétrole n'a baissé que légèrement. Aujourd'hui, les revenus plus faibles par baril exigent que les producteurs fournissent davantage afin de combler les déficits. L'OPEP continue de produire un excédent de plus de 1 million de barils de pétrole par jour. La réunion du 4 décembre a confirmé l'engagement du groupe sur une stratégie de faible coût afin de gagner des parts de marché et de pousser les concurrents hors du ring. Si les sanctions contre l'Iran sont levées, il y a fort à parier que l'Arabie Saoudite s'engage dans une guerre des prix au sein de l'OPEP. Elle pourrait alors vendre le brut à très bas prix sur le marché afin de bloquer l'Iran dans sa conquête de parts de marché.

Les producteurs de pétrole hors OPEP, en Russie et au Canada, par exemple, ont tiré parti de l'affaiblissement des devises et des gains du marché des changes pour couvrir les coûts. En définitive, les raffineurs ont été des acheteurs de brut majeurs, mais les stocks sont à leur maximum et les raffineurs américains commenceront à fermer en février pour se rééquiper. L'absence de hausse de la demande pèsera d'autant plus sur les prix du brut.

Reprise en mars

Néanmoins, d'ici le milieu de l'année, les prix bas auront probablement pour effet d'entraver la production et entraîneront une reprise marginale. Selon l'Agence internationale de l'énergie, les investissements dans les projets pétroliers sont en repli de 20%. Cette absence de nouveaux investissements indique que lorsque les puits sont à l'arrêt, ils le restent. Dans ce contexte, la demande en pétrole a régulièrement augmenté malgré une industrie mondiale en berne. Cela étant, les améliorations perceptibles en Chine rendues possibles par les ajustements politiques et les dépenses fiscales, viendront, selon nous, revigorer le deuxième plus gros consommateur au monde.

Toutefois, la tendance haussière sera limitée. Les producteurs en quête de revenus indiquent qu'ils se tiennent prêts à débrider la production excédentaire dès que les prix connaîtront une embellie. L'extraction de sables bitumineux, en particulier, a la caractéristique de s'ajuster rapidement aux évolutions tarifaires. La production de pétrole américain s'est avérée meilleure que prévue, les producteurs ayant baissé leurs coûts pour survivre. La grande standardisation des puits des sables bitumineux et la capacité des opérateurs à ajuster leur production leur garantissent une dynamique sans équivalent chez les producteurs de pétrole conventionnel.

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.