

RAPPORT HEBDOMADAIRE

25 - 31 janvier 2016

RAPPORT HEBDOMADAIRE - Survol

- | | | |
|----|------------|---|
| p3 | Économie | N'espérez pas que la Fed change de ton... pas encore - Peter Rosenstreich |
| p4 | Économie | La RBNZ pourrait être forcée d'abaisser ses taux- Arnaud Masset |
| p5 | Économie | Les cours du pétrole continuent de dégringoler - Yann Quelenn |
| p6 | Marchés FX | L'ancrage du dollar de Hong Kong ne mène nulle part - Peter Rosenstreich |
| p7 | Économie | La BCB ne bouge pas - Arnaud Masset |
| p8 | Économie | Les marchés attendent la réunion de la BCE en mars - Yann Quelenn |
| | Disclaimer | |

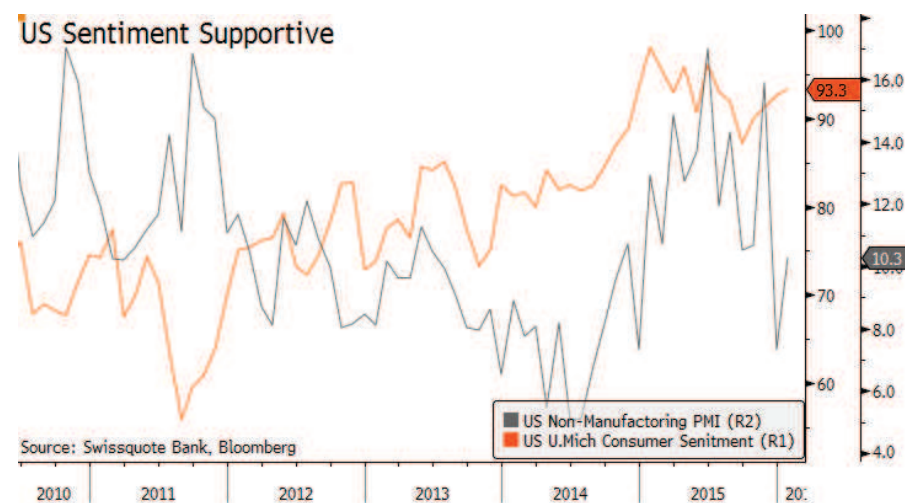
Économie

N'espérez pas que la Fed change de ton... pas encore

Le réel effet du relèvement des taux d'intérêt par la Fed en décembre, à savoir s'il est néfaste à l'économie américaine, pose de plus en plus question. Depuis cette hausse, le sentiment des marchés connaît un fort refroidissement, tandis que la production manufacturière américaine paraît impactée par le dollar fort et la faiblesse des prix du pétrole. Après la brève accalmie qui a suivi le relèvement des taux, les actions américaines et les rendements à maturité longue (essentiels pour les prix de l'immobilier) ont chuté fortement et les cours du pétrole se sont effondrés. Cette semaine, lors de la réunion du FOMC, les investisseurs seront attentifs à tout signe de regret exprimé par la faction "dovish" du comité. Nous pensons que les marchés confondent une turbulence externe à court terme avec une correction temporaire des chiffres économiques américains. Cela étant posé, nous avons toujours indiqué que les "dots" de la Fed reflétaient des ambitions excessives basées sur des perspectives d'inflation optimistes mais nous ne nous sommes jamais prononcés sur un renversement de la ligne haussière.

Le dollar fort a particulièrement touché la production manufacturière et les conséquences s'observent dans les exportations réelles. Le recul régulier des chiffres manufacturiers indique une tendance inquiétante tandis que récemment, la tendance à la baisse a été exacerbée par le ralentissement du commerce mondial et que la croissance des marchés a décéléré. La Fed a évoqué les effets d'un dollar fort sur le processus de prise de décision et en surveillera les évolutions. Toutefois, face au G10 le cours de l'USD est inchangé depuis décembre. Il est important de garder à l'esprit que la production manufacturière ne représente qu'un peu plus de 10% du PIB. En d'autres termes, si elle est morose, elle ne fera certainement pas dérailler l'économie américaine. Malgré tout, et c'est le point positif, l'économie interne américaine se porte bien. La robustesse du marché de l'emploi et le contexte de faible inflation indiquent que le sentiment des consommateurs reste solide lequel, à son tour, soutient la consommation privée et le secteur des services (le PMI non-manufacturier est en expansion). L'expansion américaine reste saine et elle est en mesure de gérer des taux d'intérêt légèrement supérieurs.

Une hausse des taux aiderait également à stabiliser la devise et à ramener l'USD/BRL sous 4.00. La paire s'échange actuellement aux environs de 4.12. Toutefois, le contexte actuel de volatilité du marché mondial et d'aversion au risque dissuadera les investisseurs de se tourner vers les devises des marchés émergents.



Économie

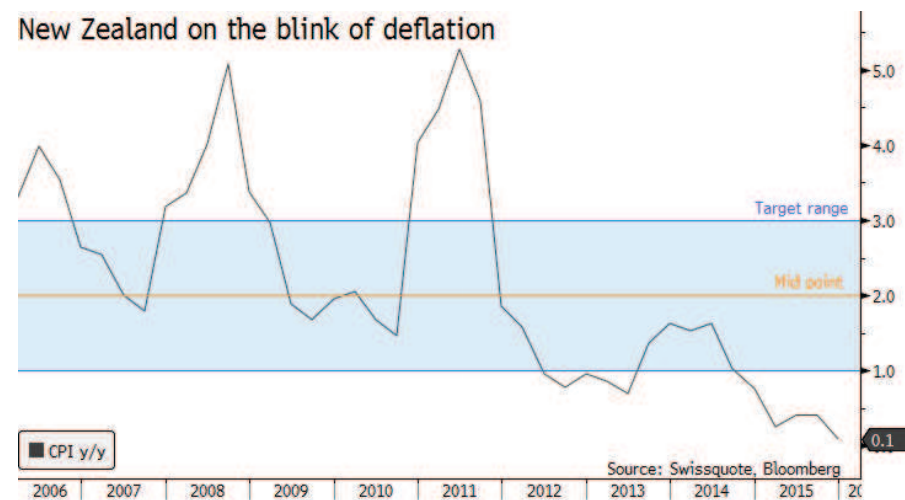
La RBNZ pourrait être forcée d'abaisser ses taux

Sur les 15 premiers jours de janvier, la déroute du prix des matières premières et les inquiétudes grandissantes qui entourent les perspectives de la croissance de la Chine ont pesé lourdement sur les devises des matières premières. Le dollar australien a pris un véritable soufflé avec une chute de 6,5% face au dollar USD ou 5,30% en termes pondérés des échanges. L'Aussie a néanmoins montré des signes de reprise ou, du moins, de consolidation sur les derniers jours, l'économie australienne semblant avoir relativement bien supporté les turbulences. Son plus proche voisin, la Nouvelle Zélande, a également enregistré une dégringolade de sa devise. Le Kiwi a chuté de 5,30% en termes pondérés des échanges et perdu 7,50% face au billet vert, soit un retour vers des plus bas observés en novembre l'année dernière. Toutefois, contrairement à son grand voisin, la Nouvelle Zélande fait face à une situation totalement différente, en particulier sur l'inflation. Elle est au bord de la déflation alors que les niveaux de prix ont évolué vers des niveaux plus confortables en Australie (hausse de l'IPC à 2% a/a en décembre). Les prix ont chuté de 0,5% t/t au 4e trimestre (hausse de 0,1% sur une base en glissement annuel) en Nouvelle Zélande.

Evidemment, la pression sera accrue sur le dollar néo-zélandais, qui enregistre d'ores et déjà des niveaux bas. Le NZD/USD se négocie actuellement à un niveau légèrement supérieur, la zone de support fort étant localisée entre 0.64 - 0.6430 (Fibonacci 61,8% du rally de 2009 - 2014 et plus bas depuis mi-novembre l'année dernière). Si cassure il y a, le prochain objectif est à 0,6235\$, puis 0,60\$.

Baisse de taux à nouveau sur la table

Cette menace de déflation remet sur la table la question de l'ajustement monétaire. En effet, une baisse du taux de base officiel de 2,50% à 2,25% dès la semaine prochaine est à prévoir du fait des faibles pressions inflationnistes. Dans le MPS de décembre, la RBNZ a révisé à la hausse ses prévisions de croissance, en pariant sur une hausse des prix à l'exportation et une forte croissance de la population, tout en repoussant le délai à environ un an pour atteindre l'objectif d'inflation comparativement aux précédentes estimations (la RBNZ prévoit que l'IPC global atteindra le plus bas de la fourchette ciblée début 2016 et se dirigera vers le point médian dans les tous derniers mois de 2017). Pourtant, selon les derniers chiffres, un autre report est encore possible. En conséquence, la banque centrale pourrait revenir dans le jeu et abaisser son taux directeur, l'OCR afin d'éviter que l'économie ne se dirige davantage vers la déflation.



Économie

Les cours du pétrole continuent de dégringoler

Tendance à la baisse

La guerre des prix du pétrole a fait les gros titres la semaine dernière. Le baril de Brent a dégringolé sous les 28 dollars au début de la dernière session asiatique du lundi avant de rebondir autour des 31 dollars à la fin de la semaine. Le pétrole continue de s'échanger à des niveaux jamais observés sur les 12 dernières années dans un contexte d'offre excédentaire majeur. Les membres de l'OPEP, soucieux de conserver leurs parts de marché, tentent d'évincer les autres producteurs en fournissant plus d'un million de barils par jour.

Nous pensons que la dynamique baissière du brut devrait se confirmer, les sanctions contre l'Iran ayant été levées en raison de récents compromis sur le programme nucléaire du pays. Ce dernier, dans le cadre de l'accord signé l'année dernière avec la Communauté Internationale, est autorisé à rejoindre le marché pétrolier. La levée de ces sanctions va donc entraîner l'arrivée de 500.000 barils supplémentaires par jour. Malgré le coût de transport du WTI vers les raffineries européennes qui s'élève à plusieurs dollars le baril, les marchés intègrent également l'offre future du pétrole américain.

Les risques géopolitiques

Tout accord entre les membres de l'OPEP sur une possible offre visant à augmenter les prix et les profits semble actuellement impossible. En outre, les tensions entre l'Arabie Saoudite et l'Iran empêchent toute coopération, la clé du conflit étant l'accès au statut de superpuissance régionale.

Inquiétudes sur la Chine

Un autre point essentiel est le ralentissement chinois qui devrait peser sur la demande globale pour l'année à venir. Le cours du pétrole est bien parti pour se maintenir à un bas niveau pour le moment. Suite au dernier meeting de la BCE, son président, Mario Draghi, a précisé que de nouvelles mesures incitatives seraient éventuellement mises en oeuvre en raison des risques baissiers grandissants qui pèsent sur l'inflation et qui sont consécutifs de la chute des cours du pétrole. Nous ciblons donc un Brent à 25\$ le baril à moyen terme.

Oil: WTI-Brent spread narrows

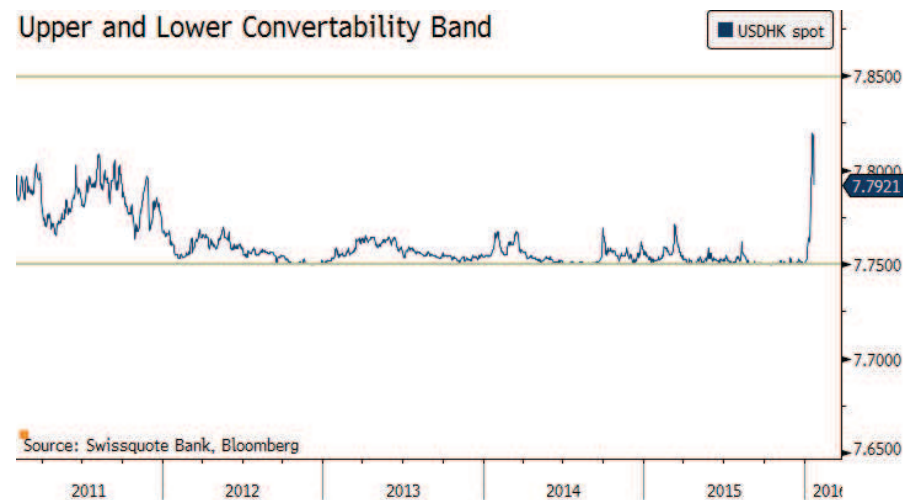


Marchés FX

L'ancrage du dollar de Hong Kong ne mène nulle part

L'USD/HKD poursuit son rebond, atteignant un plus haut à 7.8093 avec des forwards à échéance 6 mois dépassant la bande supérieure. Les ventes agressives de HKD ont repris en force après l'annonce faite par la Chine d'une croissance de 6,9% du PIB (en ligne avec les attentes). Les liens très étroits de Hong Kong avec la Chine ont incité les investisseurs à lier les devises des deux nations. La croissance plus faible de l'Empire du milieu, les sorties de capitaux attendues et la dévaluation sont également perçus comme des problèmes que devra affronter Hong Kong. Dans le cadre du régime d'ancrage en vigueur depuis trois décennies, la valeur de l'USD/HKD peut fluctuer dans une fourchette allant de 7.75 à 7.85. L'évolution actuelle ressemble davantage à des positionnements qu'à un revirement de la confiance dans les fondamentaux économiques de Hong Kong ou d'une modification de la politique. Les conditions monétaires à Hong Kong restent accommodantes avec un spread entre les taux interbancaires US-HK qui favorise l'USD de 17 pbs. Cette évolution n'a probablement été qu'un mouvement des taux de Hong Kong pour rattraper leur équivalent américain. En définitive, d'un point de vue fondamental, le taux de change effectif réel du HKD et les différentiels d'inflation avec les US ne justifient pas une hausse significative de l'USD/HKD. En conséquence, selon nous, l'Autorité monétaire de Hong Kong n'envisage pas d'abandonner le peg dans les mois à venir.

Par ailleurs, nous suspectons que l'argument de la proximité de la Chine ne se justifie pas entièrement et qu'un CNY dévalué ne devrait pas nécessairement déclencher une vente de HKD. Si la connexion entre les marchés de Hong Kong et la Chine augmente, le HKD reste fortement influencé par la Fed et le dollar USD. L'ancrage du HKD s'est avéré extrêmement positif pour la prospérité de Hong Kong, lui apportant stabilité et lui permettant de devenir un centre financier international. De nouvelles sorties de capitaux (estimés à 300 milliards de dollars USD) seront nécessaires pour maintenir le resserrement des conditions de liquidités et pour tirer à la hausse l'HIBOR à court terme. Enfin, la MB (Hong Kong's Monetary Base) est pleinement adossée à 359 milliards de dollars USD en devises étrangères. Si les spéculateurs continuaient à défier la caisse d'émission, ce "trésor de guerre" massif devrait apporter de la crédibilité au Système de taux de change.

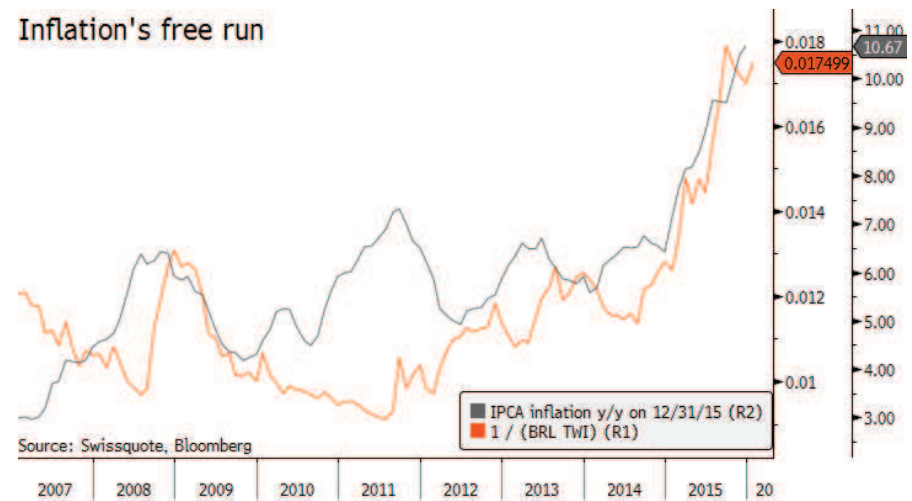


Économie

La BCB ne bouge pas

C'est contre l'avis du marché que la banque centrale brésilienne a décidé, mercredi dernier, de maintenir les taux d'intérêt inchangés, entraînant une nouvelle dépréciation de 1,50% du réal, à l'ouverture le jour suivant. La plupart des intervenants avaient pourtant anticipé l'augmentation du taux Selic de 50 pbs à 14,75% par Alexandre Tombini, qui aurait mis un terme à une inflation effrénée pour tenter de confirmer les prévisions d'inflation. Rappelons que l'inflation, selon l'indice IPCA, a atteint 10,67% a/a en décembre et que les économistes continuent d'ajuster leurs prévisions à la hausse. Toutefois, la BCB a préféré la voie de la "croissance", et a décidé de ne pas alourdir la charge qui pèse sur l'économie qui suffoque déjà depuis un moment. La situation au Brésil était déjà un cauchemar avant la vente massive de matière de premières et les craintes renouvelées concernant les perspectives de la croissance chinoise ; dorénavant, avec des investisseurs qui déversent des actifs risqués à la recherche de refuge, les choses empirent nettement.

Inflation's free run



Pas vraiment le choix

A notre avis, la BCB devra revenir dans le jeu et relever les taux d'intérêt cette année pour rediriger l'inflation dans la fourchette cible. Il s'agit d'une simple question de temps alors que la pression constante de la dépréciation de la devise, le chaos politique et le creusement du déficit fiscal tirent l'inflation plus haut, et appliquent une forte pression sur la banque centrale. De plus, après des années passées à regagner la confiance des marchés et à se construire une crédibilité, il serait contre-productif d'abandonner la bataille contre l'inflation à un moment aussi crucial.

Une hausse des taux permettra également de stabiliser la devise et de ramener l'USD/BRL sous les 4.00. La paire s'échange actuellement aux environs de 4.12. Toutefois, le contexte volatil actuel du marché mondial et l'aversion au risque inciteront les investisseurs à se détourner des devises des marchés émergents.

Économie

Les marchés attendent la réunion de la BCE en mars

Aucune surprise de la part de la BCE

La réunion de la BCE prévue jeudi dernier promettait d'être sans surprise. Le Président Draghi a annoncé que la politique monétaire actuelle appliquée depuis la dernière baisse du taux de dépôt en décembre (de -0,2% à -0,3%) serait maintenue. Il a toutefois laissé entendre que d'autres mesures incitatives viendront s'y ajouter si les prix bas du brut persistent car ils entraînent des pressions sur l'IPC de la zone euro. C'est le cas, en effet, l'inflation n'a pas augmenté depuis le début du programme de QE de l'année dernière. Voilà qui est préoccupant car les perspectives paraissent plus moroses qu'elles ne l'étaient lors de la réunion de décembre. On peut donc raisonnablement imaginer que les prévisions d'inflation de la BCE pour 2017 seront revues à la baisse. Elles s'établiront probablement à 1%.

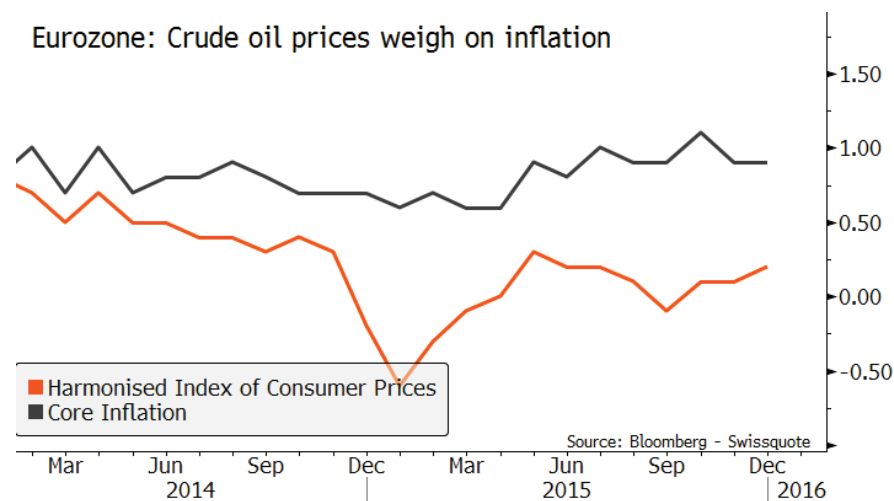
Les marchés attendent la prochaine réunion de mars

La prochaine réunion fixée en mars apparaît d'ores et déjà cruciale puisque la Banque "révisera et reconsidérera éventuellement" sa politique monétaire. M. Draghi a déjà déclaré que la BCE se tenait prête à exercer tout son pouvoir pour préserver l'euro. La cohérence de la vision à long terme de la BCE nous pose question : le ton de M. Draghi oscille de "hawkish" à "dovish". Nous considérons que le repli continu des cours du pétrole était prévisible, l'excédent de l'offre n'étant pas prêt de s'arrêter. Nous estimons que Mario Draghi ne souhaite pas relâcher totalement les freins, préférant conserver une marge de manoeuvre. Le cours du pétrole n'est absolument pas une bonne nouvelle pour les décideurs politiques européens.

Un problème de crédibilité

Enfin et c'est un point essentiel, nous pensons également que M. Draghi adopte une position très mesurée sur les mesures incitatives, sans se préoccuper de la crédibilité de la banque centrale. L'histoire nous a montré que les QE appliqués au Japon et aux Etats-Unis n'étaient pas efficaces à 100%. Quoiqu'il en soit, nous estimons que les décideurs politiques attendent actuellement de collecter davantage de chiffres, en particulier le PIB préliminaire du 4e trimestre de la zone euro qui sera publié la semaine dernière. Les chiffres décevants ouvrent la voie à de nouvelles mesures incitatives lors du prochain meeting planifié pour mars. Pour le moment, l'EUR/USD ne devrait pas beaucoup évoluer lors de la réunion d'aujourd'hui.

Eurozone: Crude oil prices weigh on inflation



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..