

RAPPORT HEBDOMADAIRE

22 - 28 février 2016

RAPPORT HEBDOMADAIRE - Survol

p3	Économie	L'économie suisse prend un coup de chaud - Arnaud Masset
p4	Économie	La Deutsche Bank, le prochain Lehman Brothers ? - Yann Quelenn
p5	Économie	En attente du budget de l'Afrique du Sud - Arnaud Masset
p6	Économie	USA : les fondamentaux restent moroses - Yann Quelenn
p7	Themes Trading	Les compagnies minières d'or et de métaux
	Disclaimer	

Économie

L'économie suisse prend un coup de chaud

Selon le rapport publié par les douanes helvétiques, les exportations ont enregistré une contraction en janvier, pour le troisième mois consécutif face à des perspectives mondiales moroses qui continuent de peser sur les ventes de produits nationaux à forte valeur ajoutée. Le repli a été de 1,1% m/m (en c.v.s.) en janvier ou de -3,9% a/a, après une contraction révisée à la baisse de 1,5% m/m au cours du mois précédent (ou -0,9% a/a). Cette chute a été avant tout provoquée par la contraction sévère des exportations des machines industrielles et des produits électroniques, et des montres, en repli respectivement de -11% a/a et -8% a/a. Les exportations à destination de la plupart des continents ont également chuté significativement (Amérique Latine : -16% ; Asie : -5%) en réponse à une aggravation des perspectives mondiales et des craintes liées à la croissance chinoise. Toutefois, grâce à un dollar fort, les exportations à destination des États-Unis ont augmenté de 3%, alors qu'un début de redressement de l'économie de la zone euro a relancé les exportations vers les pays membres (zone euro : +2,3% ; France : +10,8% ; Espagne +14%). Du côté des importations, les effets à long terme de la santé du franc suisse continuent de peser plus lourdement sur les prévisions de croissance des entreprises suisses ; cependant les prix du pétrole brut actuellement faibles accordent un peu de répit face à une augmentation des importations de 2,5% m/m (en c.v.s.). Dans l'ensemble, la balance commerciale a atteint 3,51 milliards CHF en janvier, elle était de 2,59 milliards le mois précédent.

La décision de la BNS d'abandonner le plancher EUR/CHF en janvier 2015 a forcé les entreprises suisses à réduire leurs marges pour accroître leur compétitivité. Certes, elles ont fait des efforts conséquents pour s'adapter à cet environnement de franc CHF fort, mais le processus n'est pas achevé car il leur faudra encore se mobiliser pour assurer leur viabilité à long-terme. Malheureusement, les sociétés ont peu d'options à leur disposition pour ajuster encore une fois leurs marges.

Le marché de l'emploi sous pression

Le dernier rapport sur l'emploi a montré que l'indice du chômage de l'OIT (Organisation Internationale du Travail) qui permet de comparer les différents indices de chômage internationaux, a progressé à 4,7% (non corrigé des variations saisonnière) au dernier trimestre de 2015, il était à 4,1% un an auparavant. En revanche, la situation s'est nettement améliorée dans l'Union européenne avec une chute de 10% à 9,1% du taux de chômage, tandis que dans la zone euro l'indice a chuté de 11,5% à 10,6% au 4e trimestre 2015.

D'une façon générale, l'économie suisse devrait encore subir les conséquences de l'abandon du plancher EUR/CHF par la BNS il y a un an. Nous tablons donc sur de nouvelles pressions sur le marché de l'emploi au cours des prochains mois. Vendredi, l'EUR/CHF se stabilisait au-dessus du seuil de 1.10 alors que le sommet de l'UE s'achevait sans qu'un accord ait été conclu entre l'UE et le Royaume-Uni.

Économie

La Deutsche Bank, le prochain Lehman Brothers ?

Un bilan très inquiétant

Le marché est volatile et la défiance au risque augmente largement. L'indice de volatilité JP Morgan se situe dorénavant aux alentours de son plus niveau le plus élevé en 1 an. Plus précisément, les inquiétudes portant sur la situation difficile de la Deutsche Bank sont grandes. Le cours de l'action a perdu plus de 50% en moins d'un an. L'action s'échange actuellement au-delà de 15€ et n'augmente qu'en raison de nouveaux rachats. La banque est connue pour présenter la plus grande exposition aux produits dérivés au monde, actuellement estimée aux alentours de 55 billions d'euros, chiffre à comparer au PIB allemand qui atteint environ 3 billions d'euros. Par ailleurs, le montant des dépôts est d'environ 532 milliards d'euros, ce qui représente moins de 1% de l'exposition totale des produits dérivés.

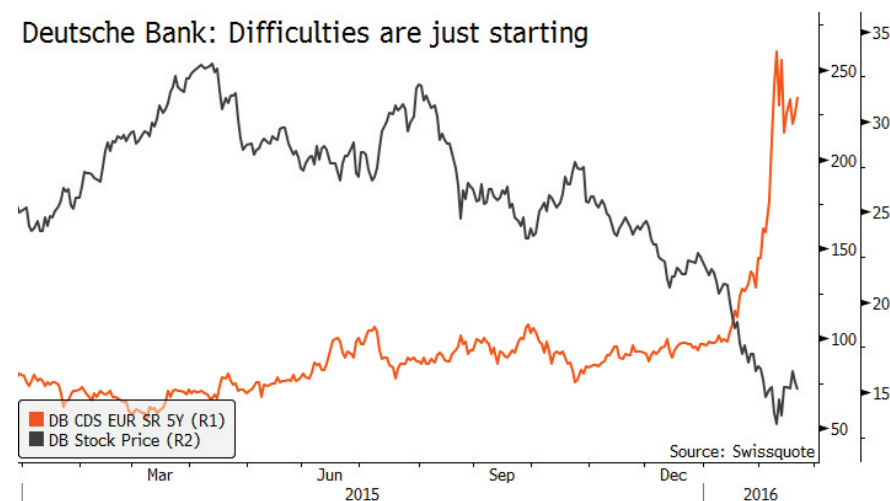
Toutefois, ce n'est pas tant l'exposition aux dérivés que les marchés redoutent pour l'instant, mais les produits obligataires appelés CoCo. Ces derniers sont quasiment inconnus du grand public. La DB détient 1,75 milliards d'euros de "CoCo bonds" dont le prix a chuté sous les 75 cents. Le problème est que ces CoCos sont en quelque sorte des obligations perpétuelles qui ne peuvent être rachetées que sur décision de la banque. Les investisseurs se tournent vers ce type d'instrument en supposant que ces titres peuvent être convertis en actions. Pourtant, le cours de l'action Deutsche Bank a chuté de 25% depuis le début de l'année. Enfin, et c'est essentiel, les Cocos appartiennent à une catégorie de titres à hauts rendements qui permet aux banques d'éviter de payer des intérêts en cas de difficultés de l'établissement bancaire.

L'avenir est incertain

Ces interrogations ont amené le ministre des finances allemand, Wolfgang Schäuble, à déclarer qu'il ne craignait pas pour la solidité de la Deutsche Bank, afin d'éviter toute peur suscitée par ce climat. Nous émettons tout de même des doutes sur la capacité de la banque à tenir ses engagements vis-à-vis des CoCos. Elle doit également veiller à respecter le ratio Tier 1 de 10,75% cette année.

Tous s'accordent à dire que la situation est très préoccupante. En octobre dernier, le président de la DB, John Cryan, n'a-t-il pas annoncé deux années de baisse des dividendes ? En janvier, ce n'est pas moins de 15.000 emplois qui ont été supprimés. Le CDS sur DB (contrat qui assure une protection en cas de risque de défaillance de la banque germanique) augmente actuellement fortement. Nous considérons également que les problèmes auxquels fait face la DB ne sont que le reflet d'une situation générale du système bancaire. Celle-ci justifie assurément la forte augmentation de la demande en or physique observée à Londres, la semaine dernière.

Deutsche Bank: Difficulties are just starting



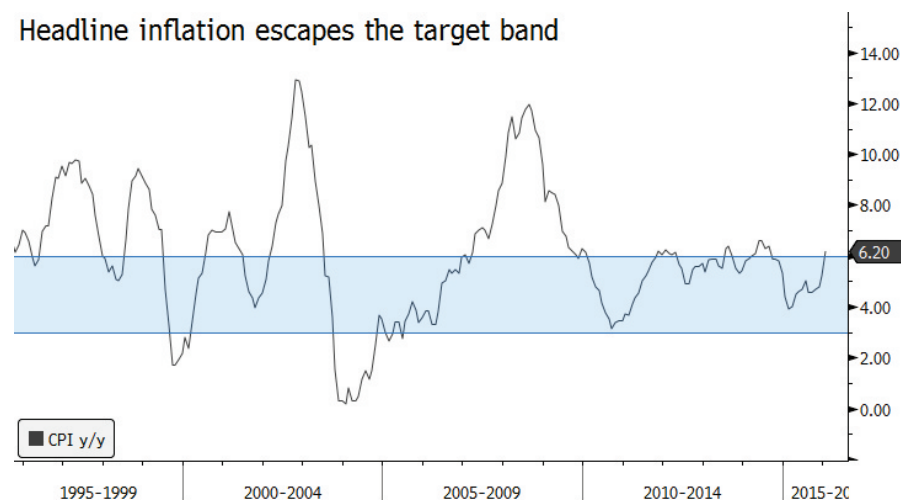
Économie

En attente du budget de l'Afrique du Sud

Selon le dernier rapport sur l'IPC de l'Afrique du Sud, l'inflation a accéléré substantiellement au cours du mois du janvier. Après avoir atteint 5,2% a/a en décembre, l'IPC global a cassé la bande supérieure de la fourchette ciblée (3%-6%), en augmentant de 6,2% en janvier et dépassant ainsi les prévisions médianes fixées à 6%. La pression constante sur le rand combinée à la forte augmentation des prix de l'alimentation, en raison principalement de l'aggravation de la sécheresse, a exacerbé les craintes d'inflation alors que les prévisions économique et d'inflation se sont à nouveau dégradées sur les derniers mois. Malheureusement, pour le Gouverneur Kganyago, la morosité que traverse le pays associée à la défiance au risque au niveau mondial, placera la SARB dans une situation délicate. En tentant de se rapprocher des prévisions d'inflation, la Reserve Bank de l'Afrique du Sud a déjà augmenté son taux d'intérêt de référence de 0,50% à 6,75% fin janvier. Pourtant, étant données les circonstances exceptionnelles du marché, la SARB n'aura d'autre choix que de poursuivre sur cette voie avec une nouvelle hausse des taux lors de sa prochaine réunion prévue mi-mars.

Du côté politique, la détérioration des perspectives de croissance qui pourrait être accentuée par une nouvelle hausse de taux d'intérêt par la SARB, remet en question la notation "investment-grade". La pression sur le gouvernement est montée d'un cran car le marché attend des représentants politiques le début d'une inflexion du déficit budgétaire. La présentation du budget de l'Afrique du Sud pour 2016/2017 est attendue ce mois-ci et captera probablement l'attention du marché. L'USD/ZAR a terminé la semaine dernière en faisant du sur-place aux alentours de 15.45, l'environnement du risque mettant du temps à s'améliorer. Les évolutions externes seront probablement les principaux catalyseurs avant la prochaine présentation du budget prévue mercredi. Avec un IPC américain supérieur au consensus du marché et des pressions renouvelées sur les prix des matières premières, le risque restera probablement à la baisse pour le rand sud-africain.

Headline inflation escapes the target band



Économie

USA : les fondamentaux restent moroses

Les marchés trop optimistes sur les mises en chantier de logements

Les mises en chantier et les permis de construire figuraient à l'agenda de la semaine dernière. Les économistes prévoient une hausse de 2% m/m des nouvelles constructions, par rapport aux chiffres de décembre lorsque les nouveaux logements ont chuté de 2,5%. Toutefois, les chiffres montrent une baisse des nouveaux logements à 3,8% m/m pour janvier. Au même moment, les permis de construire ont chuté de 0,3% m/m. Il est important de noter que le nombre de mises en chantier est actuellement bien en-deçà des chiffres des permis de construire (1.099.000 contre 1.202.000) et reflète la faiblesse persistante de l'économie américaine. Pourtant, janvier a été le 10^e mois consécutif au cours duquel les mises en chantier ont dépassé le million.

Notez également qu'un marché de l'emploi en meilleure santé ainsi qu'une tendance à la hausse des salaires devraient normalement stimuler le marché de l'immobilier. Toutefois, nous considérons que les chiffres récents des logements ne suffiront pas à déclencher une hausse des taux de la Fed en mars. Pour l'instant, les marchés excluent toute action de l'institution le mois prochain alors que l'inflation se situe actuellement loin de la fourchette ciblée de la Fed de 2%.

Il devient clair qu'un marché de l'emploi plus dynamique n'a pas suffi à relancer l'inflation, l'armée de réserve des travailleurs étant, à notre avis, trop importante pour tirer durablement les salaires à la hausse. En conséquence, nous attendons que la hausse actuelle des mises en chantier de logements devrait encore ralentir. Il est probable que le dollar s'affaiblisse face à l'euro.

Les minutes montrent que la Fed fait marche arrière

La Banque centrale américaine a publié les minutes de la réunion du FOMC de janvier. Comme prévu, les discussions ont tourné autour des conditions financières mondiales. Les décideurs politiques s'inquiètent des retombées qui pourraient toucher l'économie américaine. Notons que la Fed a émis l'hypothèse d'une modification de sa ligne politique sur les taux pour cette année.

Quatre hausses de taux nous paraissent exclues cette année. Notre avis, exprimé avant la hausse de taux de décembre, qu'une telle ligne directrice n'était là que pour rassurer les marchés qui attendaient davantage qu'une hausse des taux, est toujours d'actualité. Les conditions économiques étaient dans tous les cas insuffisantes pour déclencher un relèvement des taux et il est clair qu'aucune nouvelle hausse n'est à prévoir à court terme.

Les risques géopolitiques représentent également une grande source d'inquiétudes pour la Fed. Restaurer la confiance dans le dollar devient une affaire urgente pour les États-Unis. Les nombreux conflits mondiaux dans lesquels le pays est impliqué peuvent apporter le début d'une réponse. De nombreux pays tentent aujourd'hui de se débarrasser du dollar dans leurs échanges. Le dernier à s'engager sur cette voie est l'Iran qui prétend que son pétrole est payé en euro.

En conséquence, nous sommes persuadés que la politique monétaire de la Fed ne dépend pas uniquement des chiffres économiques des États-Unis mais également des risques géopolitiques. Pour l'instant, l'institution fait marche arrière.



Themes Trading

Les compagnies minières d'or et de métaux

L'effondrement soudain des prix des matières premières en 2014 a littéralement provoqué la dégringolade des actions des compagnies minières. A long terme toutefois, les métaux précieux, et l'or en particulier, représentent des outils incontournables et pérennes de protection contre l'inflation et les ralentissements économiques, vers lesquels les investisseurs ont tout intérêt à se tourner. Le marché de l'or est dynamique et, à plusieurs égards, il devient certain que les producteurs d'or vont connaître une reprise. La demande des consommateurs reste solide, avec environ 2.500 tonnes d'or extrait à travers le monde chaque année. L'or en tant que matière première s'est apprécié de plus de 287% sur les 15 dernières années ; par comparaison, le S&P 500 a gagné moins de 44% sur la même période. Dans une période d'instabilité en matière de politiques des banques centrales, il est raisonnable d'envisager un rebond sur les métaux précieux, dont profiteront évidemment les actions des compagnies minières. Les extracteurs d'or sont un bon moyen de tirer parti des métaux précieux sans payer de coût de stockage.

Analysis & Portfolio - Swissquote Bank Strategy Desk



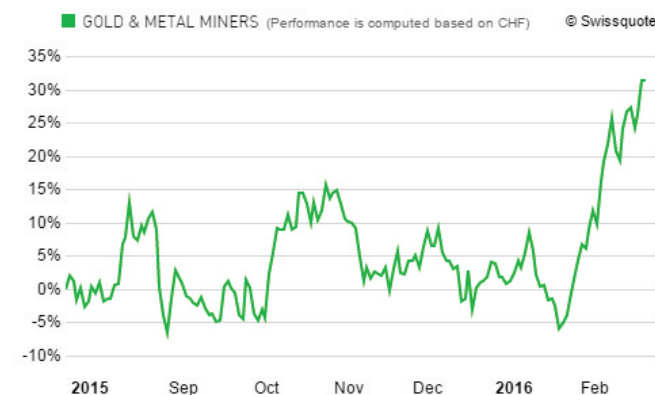
Since inception ▲ 31.33%

1-month return 34.52%

Return day 0.01%

Est. dividend yield 0.03%

Inception date 20/07/15



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.