

RAPPORT HEBDOMADAIRE

29 février - 6 mars 2016

RAPPORT HEBDOMADAIRE - Survol

p3	Économie	La Brexit Mania en cours - Peter Rosenstreich
p4	Économie	Mexique : l'affaiblissement du peso n'est pas terminé - Yann Queleenn
p5	Marchés FX	L'AUD/USD exposé à un risque baissier - Arnaud Masset
p6	Économie	Russie : entre inflation et récession - Yann Queleenn
p7	Économie	La BNS à court d'options - Arnaud Masset
p8	Themes Trading	Les compagnies aériennes des marchés émergents
	Disclaimer	

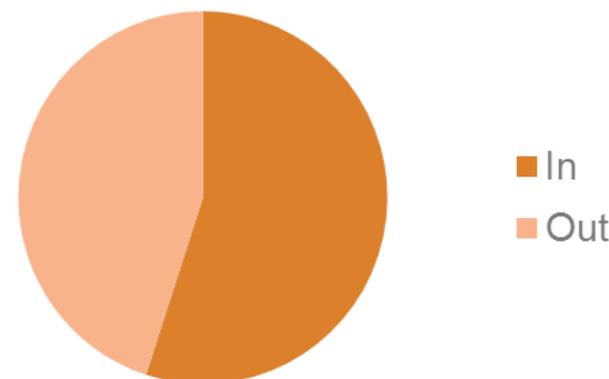
Économie

La Brexit Mania en cours

La rhétorique et les spéculations autour du Brexit ont gagné en intensité cette semaine. La reprise de la livre sterling a rapidement tourné court malgré les annonces positives qui ont suivi l'accord renégocié entre le premier ministre britannique, James Cameron, et l'Union européenne. Les propos du maire de Londres, Boris Johnson, favorables à une sortie de l'Union, ont porté un coup à la devise. Cette position est portée par un populiste bien connu s'attaquant à une question clé mais aussi leader potentiel du mouvement politique jusque là fragmenté. Nous soulignons que ce débat ne fait que commencer. Si les titres de la presse suggèrent une orientation des votes, le résultat ne sera connu que le 23 juin (ou peu de temps après). Nous privilégions donc une position "short" (vendeuse) sur toute reprise de la livre car l'orientation à la baisse est attractive et la prime de risque sur le Brexit se maintient (malgré un positionnement court extrême sur la GBP). Le référendum sur l'UE est une question populiste classique dont les arguments logiques sont avant tout du ressort de l'émotionnel. Comme c'est le cas avec les primaires présidentielles américaines qui se déroulent actuellement, le recours aux craintes irrationnelles peut jouer sur les intentions des votants. Si les pros Brexit mobilisent et lancent une campagne passionnée ciblée, les prévisions d'un Brexit augmenteront largement.

L'EUR/USD souffre de l'idée que le Brexit mettrait un terme définitif au principe d'"Union toujours plus étroite" des pays européens. La contagion a été modeste alors que les rendements périphériques à 10 ans ont à peine évolué. Toutefois, l'hypothèse selon laquelle la probabilité renforcée d'un Brexit alimenterait la faiblesse du Forex est improbable. Les sondages britanniques sont notoirement imprécis et les soit-disant "faits" allant dans le sens ou non d'un Brexit seront rapidement intégrés par l'opposition. Aucun parti ne devrait donc prendre une réelle avance. En revanche, les chiffres économiques de la zone euro continuent de montrer un ralentissement des prévisions d'accommodation politique agressive de la BCE en mars. Les prévisions d'un nouveau stimulus vont mettre la pression sur l'euro.

EU Referendum Vote Intention Poll of Polls (average six polls)



Source: www.WhatUKThinks.org

Économie

Mexique : l'affaiblissement du peso n'est pas terminé

L'industrie pétrolière en difficulté

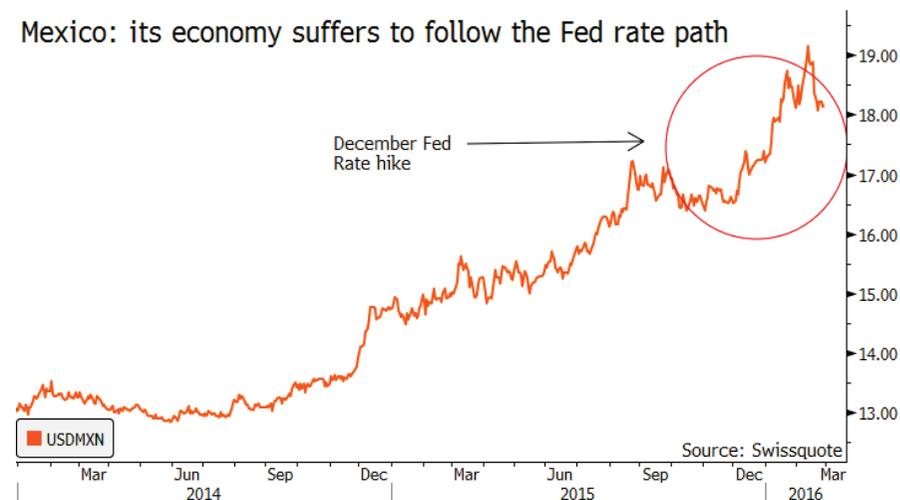
Le peso mexicain se trouve encore dans une mauvaise passe. Il fallait moins de 15 pesos pour un dollar début 2015, il en faut plus de 19 depuis quelques jours. La persistance des prix bas du pétrole a contribué à affaiblir la devise car aujourd'hui les revenus de l'or noir sont en baisse. Mais il est vrai également que sur les 20 dernières années, la part du montant total des revenus gouvernementaux issus des matières premières a chuté d'un tiers, de 34 à 20%. Pour nous, une seule raison à cela : les entreprises publiques (dont la principale, PEMEX) n'ont pas été capables de réaliser suffisamment d'investissements. C'est ce qui a empêché le Mexique de gagner en compétitivité sur la dernière décennie. Le résultat de cette politique est que les infrastructures mexicaines sont aujourd'hui obsolètes. Alors que le brut se négocie à des niveaux particulièrement bas, il semble évident que le Mexique doit trouver d'autres sources de revenus car les investissements dans le secteur pétrolier, déjà très réduits, sont encore en net repli.

Morosité des dernières données

Les chiffres de la balance des comptes courants publiés la semaine dernière affichent encore un déficit à environ 8 milliards de dollars. Les revenus des exportations sont clairement insuffisants pour compenser les besoins en importations. L'IPC a donc grimpé vers un plus haut sur 10 mois au début du mois de février. En ce qui concerne les autres chiffres, le PIB mexicain est en hausse pour le quatrième trimestre 2015, mais en décembre dernier les ventes au détail ont enregistré des chiffres négatifs à -1,6% m/m et la production industrielle s'inscrit également à -0,1% m/m. Le Mexique souffre clairement de la nécessité pour sa banque centrale de suivre la politique monétaire de la Fed (c'est à dire de relever les taux lorsque cette dernière décide de le faire), afin d'éviter toute sortie de capitaux qui pourrait résulter d'une réduction du différentiel de taux. Le Mexique est bien trop dépendant de la santé de l'économie américaine dont la reprise n'est pas encore durable.

Les marchés ont aussi étudié de près le taux de chômage, publié à 4,30%. Pour l'instant, il reste à un plus bas de six ans. A notre avis, il peut chuter davantage. Nous sommes clairement haussiers sur l'USD/MXN qui devrait revenir vers 19.00.

Mexico: its economy suffers to follow the Fed rate path



Marchés FX

L'AUD/USD exposé à un risque baissier

L'économie australienne a bien démarré l'année 2016 alors que la plupart des indicateurs économiques ont montré des signes de stabilisation, voire même d'amélioration pour certains d'entre eux. Le taux de chômage est resté stable à 5,8% en décembre face à des prévisions médianes de 5,9%, tandis que l'inflation a augmenté significativement au quatrième trimestre de 1,5% a/a à 1,7% (elle est supérieure aux estimations fixées à 1,6%). Toutefois, depuis février, des points de fêlure apparaissent : l'économie lutte pour retrouver une dynamique dans un environnement de prix bas des matières premières. Le tout dernier rapport montre que les ventes de détail ont stagné en décembre alors que le marché attendait une augmentation de 0,4% m/m. Les indices du climat des affaires (NAB) et de la confiance des entreprises ont chuté en janvier. Par ailleurs, le taux de chômage a augmenté à 6% en janvier.

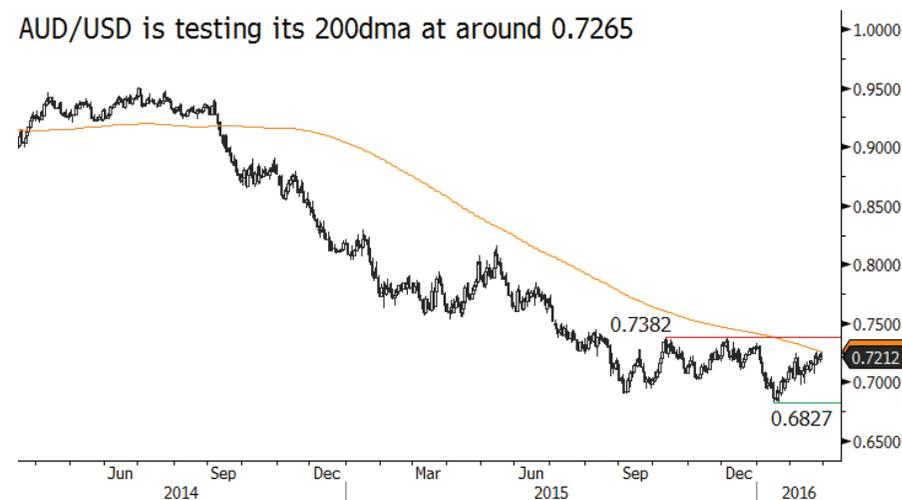
Selon le dernier rapport du Bureau australien des statistiques (Australian Bureau of Statistics) publié jeudi dernier, les dépenses annuelles d'investissement du capital des entreprises ont chuté fortement et ont atteint un plus bas sur 9 ans, les compagnies non minières australiennes ayant réduit leurs dépenses de manière inattendue. Si le marché avait largement anticipé un effondrement du secteur minier, en raison principalement des prévisions de prix bas des matières premières et d'une faiblesse de la demande chinoise, ils espéraient que les secteurs non miniers viendraient compenser le revers. Il reste que les investissements attendus dans le secteur manufacturier ont progressé de 9,3% pour 2016-2017 par rapport à 2015-2017.

Globalement, nous pensons que la pression sur l'Aussie va largement s'accroître car l'économie perd de sa dynamique. Par ailleurs, nous nous attendons à ce que la RBA réitère son appel à un affaiblissement de la devise lors de son prochain meeting le 1er mars, le gouverneur Stevens considérant probablement la récente appréciation comme défavorable. Vendredi, l'AUD/USD s'échangeait autour des 0.7200 après avoir chuté une fois de plus pour casser la zone de résistance de 0.7250 à la hausse. A notre avis, l'AUD/USD est largement exposé au risque baissier, les analyses à la fois technique et fondamentale suggérant un renversement baissier.

Capital expenditure in next 12 month keep falling



AUD/USD is testing its 200dma at around 0.7265



Économie

Russie : entre inflation et récession

Une devise affaiblie

Le rouble traverse une mauvaise passe. La devise s'est considérablement affaiblie face au dollar et s'échange aujourd'hui autour de 76 roubles pour un dollar. Les fondamentaux récents montrent que l'économie russe fait encore face à de grandes difficultés. L'IPC russe a été publié à 1,5% en cumul annuel la semaine dernière. Ce chiffre inquiète fortement la Banque centrale de Russie car il ne lui donne pas beaucoup de marge de manoeuvre pour un nouvel assouplissement, malgré un taux de référence aux alentours de 11%. Le risque baissier sur la devise est en effet massif et combiné à un risque majeur d'inflation. Le pays est en proie à la baisse des prix du pétrole avec un gouvernement qui adopte un budget basé avant tout sur ces prix, fixés à 50\$ le baril. De plus, le taux de croissance en 2015 a chuté à -3,7% a/a, après avoir connu une légère hausse de 0,6% en 2014.

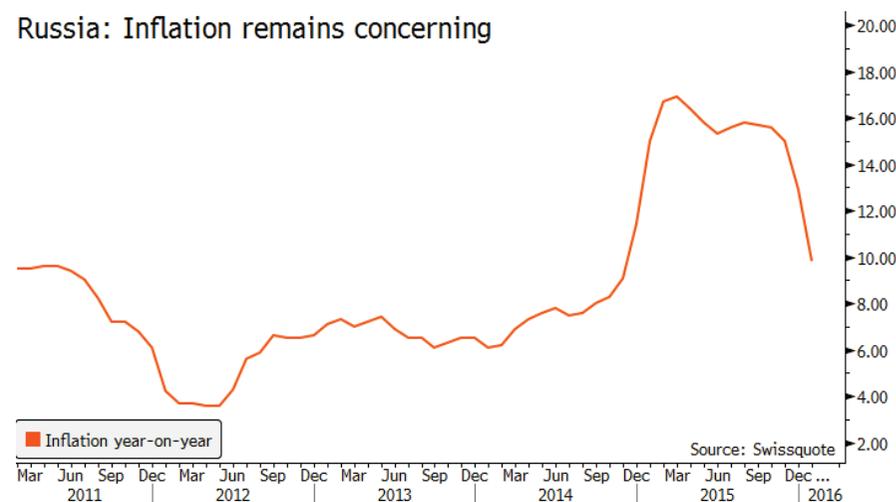
La CBR tente donc de stabiliser le rouble en augmentant ses réserves de change (dont l'or) et ce montant pour la période se clôturant le 19 février sera annoncé aujourd'hui. La présidente de la Banque centrale Russe, Elvira Nabiullina a déjà précisé que l'un des principaux objectifs de l'organisme est d'accroître ses réserves à 500 milliards de dollars \$. Elles ne s'élèvent pour le moment qu'à 379,4 milliards de dollars USD. Elles atteignaient 382,4 milliards de dollars USD une semaine auparavant.

De l'importance de détenir de l'or

Nous considérons que la Russie a besoin de quantités supérieures d'or pour gagner en crédibilité. Le métal représente sans aucun doute un moyen de restaurer la confiance dans une banque centrale. Aujourd'hui, les prix de l'or et des métaux repartent à la hausse et le dernier trimestre a enregistré pour l'or, la meilleure performance sur les 30 dernières années. Aujourd'hui, le métal jaune est de retour à un plus haut sur 1 an. Le découplage de l'or physique et de l'or papier nous paraît évident. En effet,

le ratio entre les deux chiffres devient massif puisque qu'on vend plus de 200 onces d'or papier pour une once d'or physique. Ce ratio a doublé en quelques années. Pour notre part, nous restons haussiers sur l'or car il devient quasiment certain que la Fed restera "dovish" pour quelque temps encore, ce qui entraînera des pressions haussières sur les prix des métaux. Avec un taux d'intérêt bas persistant associé à la menace d'un 4e assouplissement quantitatif, il est évident que l'or pousse vers le haut.

Russia: Inflation remains concerning



Économie

La BNS à court d'options

A la suite du discours prononcé par Thomas Jordan à Francfort jeudi dernier, le franc suisse est sous pressions haussières alors que l'EUR/CHF s'est déplacé sous le seuil de 1.09 pour la première fois depuis la mi-janvier. L'une des raisons pourrait être le manque de clarté du message délivré par le président sur les limites de la politique des taux d'intérêt négatif et alors que les chiffres de la zone euro sont décevants. D'un côté, il met en garde la BCE sur les possibles effets négatifs d'une utilisation excessive de mesures non conventionnelles, (comme un taux de dépôt excessivement négatif, en avançant qu'il pourrait déclencher une fuite vers des liquidités), mais il a également rappelé qu'il s'agissait d'un outil monétaire parfaitement viable. A notre avis, le problème est que la BNS met également en place une politique de taux d'intérêt négatif qui est encore plus agressive que celle de la BCE. Elle est donc menacée d'une fuite vers les liquidités et se retrouve bien plus exposée que la BCE. En d'autres termes, elle se tire une balle dans le pied.

Certes, M. Jordan a démontré que les économies voisines telles que la Suisse, le Danemark et la République tchèque s'en sortaient plutôt bien malgré les turbulences actuelles, grâce à leur politique monétaire agressive. Mais nous avons le sentiment que cette conférence n'était qu'un aveu de faiblesse car Thomas Jordan a suggéré qu'un nouvel abaissement des taux en territoire négatif s'accompagnerait de coûts élevés, alors qu'une intervention massive sur le Forex était hors de question étant donnée la volonté de la BNS de maintenir son bilan à un niveau gérable. Avec une telle déclaration, M. Jordan admet que la BNS n'a pas les coudées franches pour agir et qu'elle est fortement vulnérable face à toute décision de politique monétaire de la BCE. Enfin, le président de la BNS n'a pas abordé l'arsenal de ses outils politiques. La BNS pourrait se trouver à court d'idées et préférerait convaincre la BCE de faire marche arrière.

How long the SNB can hold ?

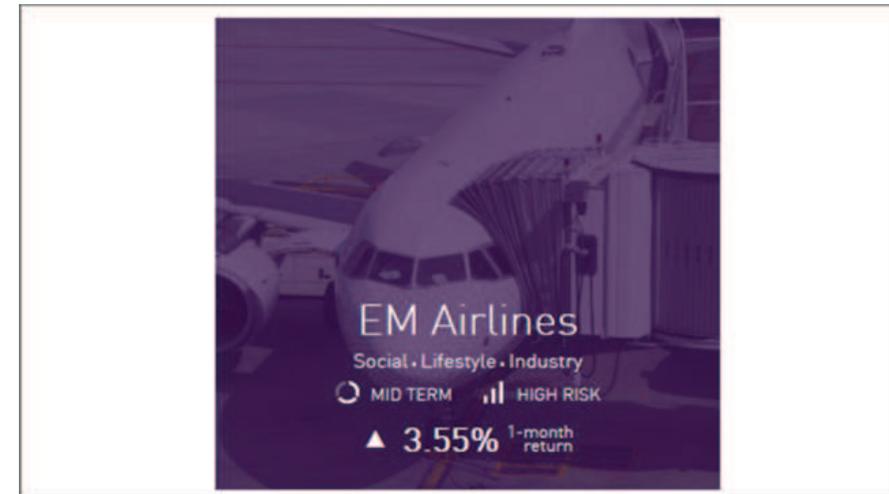


Themes Trading
Les compagnies aériennes des marchés émergents

Si la demande pour les voyages aériens est mondialement élevée, elle explose dans les marchés en développement et les compagnies régionales à bas coût comptent bien tirer parti de l'opportunité. Les marchés émergents se caractérisent généralement par des populations nombreuses et de larges zones géographiques. Leurs réseaux routiers sous-développés font du transport aérien le moyen de transport le plus efficace. Par ailleurs, la hausse des revenus disponibles rend les compagnies "low cost" accessibles à un segment du marché en pleine croissance. En Asie, 525 millions de personnes font partie de la classe moyenne. C'est plus que la population totale de l'Union européenne. D'après une importante société de conseil, cette catégorie devrait augmenter de 3 milliards sur les deux prochaines décennies, ce qui englobe presque entièrement les pays en développement.

Les revenus du transport aérien ont atteint les 746 milliards de dollars USD en 2014, avec une croissance tirée par les compagnies "low cost" qui s'installent sur les marchés en développement. Le coût des appareils n'a cessé de baisser, tandis que les taux d'intérêt bas permettent de financer l'élargissement des flottes à bon marché. Avec des coûts de carburant actuellement à des plus bas sur 6 ans, les compagnies aériennes peuvent également répercuter les gains de marges sur les prix accordés aux consommateurs. La croissance des compagnies à bas coût actuellement observée est stimulée par une technologie en pleine évolution qui aide les transporteurs à établir une relation commerciale plus solide avec les consommateurs, à gérer plus efficacement les coûts et à optimiser durablement leurs performances financières. Avec des marchés en développement qui s'élargissent, le voyage aérien n'hésitera pas à exploiter le filon.

Analyse & Portefeuille - Swissquote Bank Strategy Desk



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 récipiendaire 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 récipiendaires 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.