

RAPPORT HEBDOMAI- DAIRE

11 - 17 avril 2016

RAPPORT HEBDOMADAIRE - Survol

p3	Économie	Le JPY et la guerre des devises de mars - Peter Rosenstreich
p4	Économie	L'économie suisse sous pression constante - Arnaud Masset
p5	Économie	Est-ce le moment d'acheter de l'or ? - Yann Quelenn
p6	Économie	Divergences croissantes entre les membres de la Fed - Arnaud Masset
p7	Économie	La politique monétaire de la BCE essuie des critiques - Yann Quelenn
p8	Économie	L'Amexit - Peter Rosenstreich
p9	Themes Trading	Les traitements du cancer
	Disclaimer	

Économie

Le JPY et la guerre des devises de mars

Les variations "indésirables" du JPY

Le point dominant des marchés des changes a tenu dans l'appréciation sans faille du JPY. La vigueur de la monnaie a déclenché son lot d'interventions verbales des responsables japonais (exercice dont le Japon est familier). Le ministre des finances, M. Aso a renouvelé ses appels à la mise en place de mesures successives contre les évolutions du Forex, indiquant des mouvements soudains et "indésirables" du JPY. Le secrétaire général du Cabinet, M. Suga, a suivi le mouvement en déclarant que les fondamentaux ne justifiaient pas les variations enregistrées sur la devise et qu'il se tenait prêt à agir, le cas échéant. L'USD/JPY a pu se stabiliser au-delà de 108.00 mais une nouvelle baisse paraît intéressante.

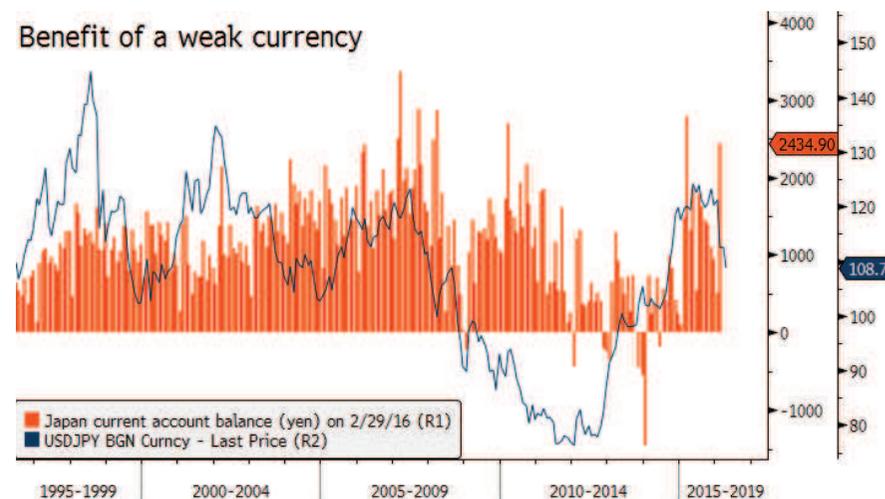
Les chiffres des flux de mars du Ministère des Finances japonais indiquent que l'excédent des comptes courants nippons s'est amélioré en février. Dans ces statistiques, on trouve des informations sur la recherche d'actifs étrangers de la part des investisseurs japonais qui, selon les chiffres hebdomadaires des entrées en portefeuille, a augmenté. Les chiffres de mars indiquent que les investisseurs japonais ont acheté pour 5,47 billions de ¥ en valeurs étrangères, après un chiffre massif de 4,91 billions de ¥ au cours du mois précédent (5,2 billions de ¥ en obligations étrangères), malgré la demande de sorties de capitaux pour le JPY car les investisseurs dénouent des carry trades (non des positions de couverture comme certains l'avaient spéculé). Nous avons anticipé que les interventions verbales se feraient plus nombreuses en approchant des 105.00. Les retombées d'un yen fort sur les prix des importations entravent la capacité des responsables politiques à combattre la désinflation.

Prochaine phase dans la guerre des devises

S'il devient périlleux pour les analystes de prédire les actions des banques centrales, nous pensons que le seuil de tolérance de la Banque du Japon sur l'USD/JPY est plus proche de 100-104. Tout d'abord, la déclaration du premier ministre, M. Abe cette semaine, a suggéré que la politique devait "s'abstenir de toutes interventions arbitraires sur les marchés Forex" et deuxièmement, la crédibilité de la BoJ est remise en question. Plus précisément, en ce qui concerne la gestion du yen, nous estimons que la BoJ ne dispose pas d'outils permettant

l'affaiblissement du yen pendant une période prolongée. Etant donnée la détérioration de la crédibilité de la BoJ, les interventions verbales n'ont qu'un impact limité tandis que l'intervention directe sur le Forex ne fera que mettre davantage à mal la réputation des banques centrales.

Benefit of a weak currency



Économie

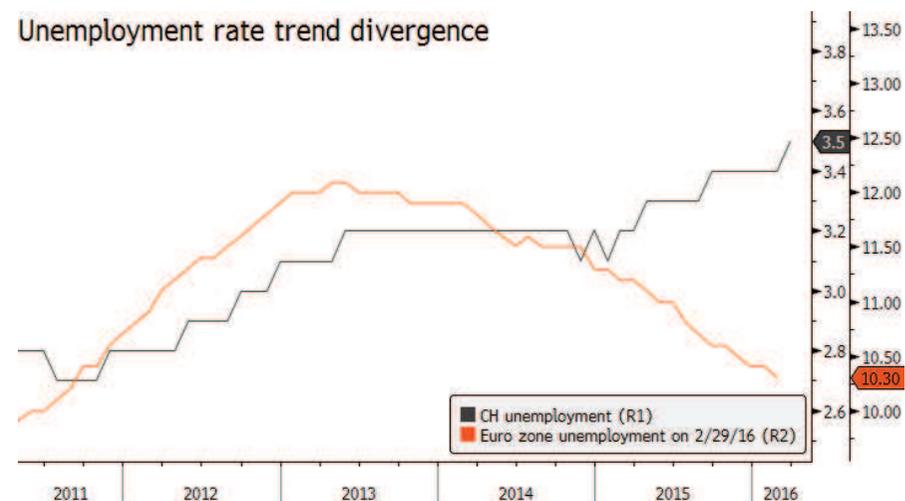
L'économie suisse sous pression constante

Les dernières statistiques suisses indiquent que la situation n'a guère évolué ces derniers mois et le pays pâtit directement de son statut de refuge. L'indice des prix à la consommation a progressé de 0,3% m/m en mars, s'alignant sur le consensus, après un chiffre de 0,2% en février. En glissement annuel, l'indicateur s'est contracté de 0,9%, en s'alignant également sur les prévisions médianes, après -0,8% en février. L'amélioration mensuelle coïncide avec la fin des soldes de février dans le secteur de l'habillement (les prix ont bondi de 4,8% m/m) et l'effet sera donc limité et de courte durée. Globalement, les pressions inflationnistes restent restreintes dans un contexte de prix bas des matières premières et de franc suisse fort. Nous tablons donc sur une révision à la baisse de la BNS de ses prévisions d'IPC pour 2016 (actuellement à -0,40% a/a en fin d'année) lors de sa prochaine réunion trimestrielle prévue le 16 juin, l'économie poursuivant son ajustement à un CHF fort.

Les chiffres de l'emploi, publiés vendredi, dépeignent une situation mitigée du marché de l'emploi suisse. Certes le chômage a chuté de 3,7% en février à 3,6% en mars, mais la mesure en corrigé des variations saisonnières a augmenté de 3,4% le mois précédent à 3,5%, montrant que la tendance sous-jacente du chômage n'est pas prête de s'inverser. En outre, la comparaison de l'évolution du marché de l'emploi de la zone euro et de la Suisse, montre que le chômage suisse augmente en réalité de manière constante depuis 2013, tandis que dans la zone euro, le chiffre a commencé à renverser la tendance, chutant de 12,10% à 10,30%. Globalement, les conditions économiques devraient continuer à se détériorer en Suisse alors que le pays continue de s'adapter à un franc suisse fort. Ce processus n'est pas encore achevé.

Jeudi, les chiffres ont montré que les réserves de devises de la BNS ont augmenté de 5 milliards, de 571,1 milliards CHF à 575,8 milliards CHF, ce qui laisse supposer que la banque centrale est peut être intervenue sur le marché des changes pour défendre l'EUR/CHF. C'est ce que confirme l'augmentation régulière des dépôts à vue de la BNS depuis le début de l'année. Certes, la hausse reste modeste, mais elle montre que la BNS est sur les dents. La banque ne saurait baisser sa garde car les spéculateurs profiteraient de la situation au premier signe de faiblesse. Les chiffres suggèrent des interventions modérées de la BNS, suffisantes pour rappeler aux cambistes de ne pas jouer avec l'EUR/CHF.

Unemployment rate trend divergence



Économie

Est-ce le moment d'acheter de l'or ?

Depuis décembre, le métal jaune a fortement augmenté et se négocie maintenant entre 1.200 et 1.250 dollars l'once. Pour beaucoup, l'or physique est inutile car il ne produit pas de dividende et présente des coûts de stockage qui peuvent être élevés. Toutefois, au cours des quatre dernières années, l'or a perdu plus de 30% de sa valeur et une dépréciation indique une certaine confiance dans les actions des banques centrales. Paradoxalement, malgré des interventions massives et sans fin des responsables politiques du monde entier (assouplissement quantitatif et taux bas) et une frilosité prédominante, l'or a connu un repli constant. En tenant compte de la hausse des taux américains, le prix de l'or libellé en dollar USD aurait dû baisser mais c'est le contraire qui s'est produit. Le métal jaune a fortement augmenté depuis le début de l'année et le ralentissement économique mondial soutient cette tendance. L'économie américaine se retrouve, en particulier, sous pression, les chiffres sont mitigés alors qu'une décennie de taux d'intérêt bas auraient dû être suffisants pour déclencher une reprise durable.

Le prix de l'or est bas car il ne représente pas uniquement l'état du marché physique. Le marché du papier est une composante importante du cours de l'or. Et si l'actif sous-jacent est bien l'or physique, le marché papier est bien plus vaste que celui-ci. Le ratio est impressionnant puisqu'il est de 200 contre 1. La plupart des banques émettent principalement des onces papier, ce qui tire le prix de l'or à la baisse, et entraîne un risque majeur de contrepartie. Suite aux difficultés du secteur bancaire dues, par exemple, à la période de taux d'intérêt bas, le cours de l'or papier est parti pour baisser. Toutefois, comme l'or physique est également inclus dans le prix global, cela légitime l'achat d'or physique qui est sous-évalué. Les banques sont également massivement exposées aux dérivés. Le bilan de la Deutsche Bank montre, par exemple, une exposition équivalant à 25 fois le PIB allemand. Un autre point majeur est la prime payée pour l'or sur le marché physique : elle n'a jamais été aussi élevée en raison de la rareté du métal.

Gold: End of the long-term downtrend channel



Économie

Divergences croissantes entre les membres de la Fed

Cela fait quelques mois maintenant que le marché a constaté que la Fed a choisi une position plus prudente, préférant rester "accommodante" en permanence (à l'exception de James B. Bullard, l'ultime faucon), afin d'éviter de renouveler l'expérience désagréable de décembre dernier lorsque l'organisme n'a eu d'autre choix que de relever les taux pour préserver sa crédibilité. Le discours de la dernière réunion du FOMC, qui remonte à mi-mars, a sonné comme un rappel significatif de ce nouvel état d'esprit, puisqu'il a révélé que seules deux hausses de taux étaient attendues au cours de l'année 2016, comparativement aux quatre anticipées lors de la réunion de décembre. En définitive, les minutes du FOMC de mars publiées mercredi dernier, ont confirmé la prudence de l'approche de la Fed dans un contexte de morosité économique mondiale et de volatilité des marchés financiers. La plupart des paires USD montrent que Janet Yellen a fait du bon travail en préparant le marché pour les minutes puisque l'on n'a constaté aucun mouvement fort. Mais, à notre avis, les minutes ont été, en définitive, beaucoup plus accommodantes que prévues puisqu'elles ont souligné une plus grande division au sein des membres de la Fed.

Les minutes ont, en effet, révélé que le Comité a exprimé des visions divergentes en évaluant les perspectives américaines, ne réussissant pas à fournir une trame directrice claire aux participants du marché. Premièrement, les membres sont divisés sur les perspectives d'inflation puisque "certains participants perçoivent la [récente] hausse de l'inflation comme cohérente avec une tendance ferme de l'inflation", tandis que d'autres "ont exprimé que la hausse avait peu de chances d'être soutenue" car elle était due, dans une certaine mesure, à une hausse des prix historiquement volatils.

Deuxièmement, le Comité est apparu divisé sur l'implication des évolutions économiques et financières mondiales puisque la plupart des participants craignent que cela entraîne un risque baissier sur les perspectives économiques américaines. Toutefois, certains d'entre eux estiment que les actions prises par la plupart des banques centrales pour améliorer les conditions monétaires ont permis d'atténuer le risque, tandis que d'autres ont exprimé des doutes quant à la capacité de ces dernières à le limiter.

Globalement, les minutes ont souligné les divergences internes à la Fed qui laissent penser que la recherche d'un socle commun pose encore problème parmi les membres de l'organisme, en particulier sur les perspectives d'inflation, lesquelles sont déterminantes pour la politique monétaire. Cette absence de consensus est interprétée comme un signal accommodant très fort par le marché car la Fed ne relèvera pas les taux tant que ses membres ne s'accorderont pas sur les prévisions. Nous n'attendons pas de relèvement des taux des fonds fédéraux dans les semaines à venir. A notre avis, une date au mois de juin serait trop précoce car nous pensons que Mme Yellen attendra une remontée franche de l'inflation et des perspectives de croissance avant d'effectuer le moindre mouvement. Le dollar USD est encore loin de la reprise.

Économie

La politique monétaire de la BCE essuie des critiques

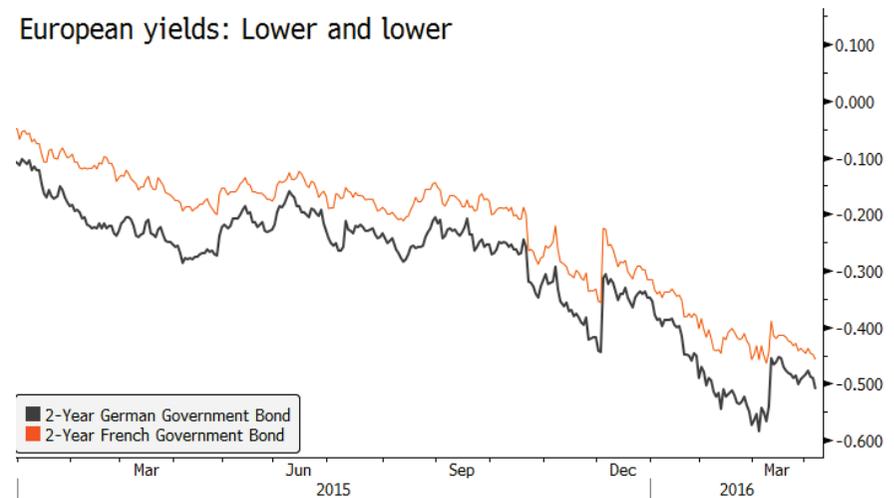
Les fondamentaux de la zone euro restent faibles. La semaine dernière, les ventes de détail finales de mars ont affiché 0,2% m/m, soit un chiffre plus bas que celui publié en février à 0,4% m/m. La confiance des consommateurs a également chuté comme l'indique une récente étude menée avant les événements de Bruxelles. Il est évident que l'économie européenne se contracte et les pressions retombent maintenant sur les épaules de la BCE. Pour le moment, la politique monétaire n'a pas abouti aux résultats escomptés. Par ailleurs, les conditions économiques ont empiré en raison de la baisse persistante des cours du pétrole qui, malgré un récent rebond, menace les prévisions en matière d'inflation.

Cependant, nous estimons que les marchés financiers ont déjà pris en compte les difficultés européennes actuelles. L'euro ne devrait pas s'affaiblir davantage puisque que les résultats devraient être évalués à moyen terme. Nous considérons que seules les difficultés internes (retour de la dette grecque dans l'actualité et problèmes de souveraineté) peuvent tirer la monnaie unique vers le bas. Nous maintenons notre position haussière sur l'euro face au dollar et nous cibons 1.1500 pour les prochaines semaines. Le prochain meeting de la BCE fixé au 21 avril ne devrait pas déclencher de mouvements majeurs sur l'euro car l'implication de la banque centrale est déjà entière.

L'inefficacité de la politique monétaire dérange l'Allemagne dont l'économie reste solide. En réalité, après avoir enregistré la plus forte reprise en plus de six ans, en février à +3,3% m/m, la croissance de la production industrielle allemande ne s'est pas effondrée bien que les marchés s'attendent à un chiffre particulièrement faible. Les chiffres publiés la semaine dernière se sont inscrits à -0,5% m/m pour mars. La demande nationale contribue assurément à la bonne santé de l'économie allemande tandis que le repli général de la demande vient exercer des pressions à la baisse sur les exportations. Le pays, parallèlement à des chiffres économiques forts, fait partie des quelques élus, pour ne pas dire le seul, à présenter une dette soutenable. Le service de la dette n'est pas aussi lourd que pour d'autres pays européens et il ne représente que 71,70% du PIB.

Malgré ses fondamentaux favorables, l'inflation, comme dans le reste de l'Europe, ne rebondit pas et reste figée actuellement sous 0%. Par ailleurs, il semble que Wolfgang Schäuble tienne la BCE pour responsable de cette situation. Le ministre allemand des finances considère que seuls d'autres pays européens tirent profit de la politique monétaire actuelle. De notre point de vue, l'Allemagne n'est pourtant pas la seule à payer la note pour d'autres pays. On pourrait plutôt parler de la population européenne entière. Les politiques d'austérité sont la nouvelle normalité sur le continent. Alors que la récession en Europe est loin d'être aboutie, une rapide analyse de la dette et des revenus de la plupart des pays européens suffit à s'en convaincre. Mais il faut admettre que la compétitivité allemande est clairement limitée par ses voisins. La première économie européenne blâme aujourd'hui l'Europe. Cela peut sembler paradoxal si l'on se pose la question suivante : existe-t-il une personne en Suisse pour regretter de ne pas faire partie de la zone euro...? Non.

European yields: Lower and lower



Économie

L'Amexit

Nous sommes sur le qui-vive

Le Brexit, l'issue des négociations sur la dette grecque, le ralentissement de l'économie chinoise..., autant de dossiers qui nous apparaissent profondément inquiétants. Parallèlement, un risque extrême persiste assez déconcertant. Nous l'avons nommé l'"Amexit" et les événements susceptibles de le déclencher deviennent aujourd'hui du domaine du possible. Nous pensons avoir saisi le rythme de la politique à venir de la Fed et avoir correctement prévu la révision régulière à la baisse des hausses de taux de 2016. Notre scénario de base est que la bonne santé de la croissance interne américaine a été insuffisante pour compenser les pressions désinflationnistes, et qu'elle laisse en suspens des questions sur les perspectives internationales. En suivant ce scénario, nous anticipons une hausse des taux unique de 25 pbs en décembre.

Toutefois, même la Fed, connue pour être prudente a clairement souligné qu'elle était dépendante des statistiques. En second plan, les chiffres de l'économie chinoise renvoient des signaux de stabilisation et de reprise et le potentiel d'un accord de production pétrolier à Doha pourrait rapidement actionner notre scénario de base. Mais qu'advierait-il si le timing de la prochaine hausse de taux se reconcentre sur la réunion de la Fed prévue en juin ? Les conséquences entrevues font froid dans le dos.

Une série d'événements qui s'avèreraient pour le moins perturbants

Si la hausse des contrats à termes Fed Fund futures passait de 20% actuellement à une probabilité supérieure à 70%, il est probable que les marchés subiraient un nouveau "taper tantrum" (agitation anxieuse). La réaction à des taux américains supérieurs pourrait se traduire par la rotation des capitaux vers des actifs refuge et s'exprimerait en particulier par une vente massive des actions mondiales. Une correction des actions rendrait les propos du candidat républicain, Donald Trump, prophétiques (rappelez-vous ses prédictions de bulle financière et de récession massive, dignes d'un amateur...). Les paramètres étant rebattus par une correction induite des actions par la Fed, Donald Trump y gagnerait en crédit politique, à l'aube d'une convention des républicains très disputée prévue en juillet.

A en croire ses promesses de campagne, l'objectif du candidat républicain est de redéfinir quasiment l'ensemble des pactes social, économique et politique que l'Amérique a conclus, à la fois sur les plans interne et international. Les marchés devraient alors commencer à intégrer le retrait de l'Amérique de la scène internationale ou ce que nous appelons l'"Amexit".

Themes Trading

Les traitements du cancer

Selon le site cancer.org, on estime à 21,7 millions les nouveaux cas de cancers diagnostiqués en 2030 et à treize millions le nombre de décès dus au cancer, la même année. Si l'on tient compte des nouveaux modes de vie déjà suspectés d'accroître les risques de la maladie, ces chiffres sont probablement sous-estimés. Il reste donc d'importantes découvertes à réaliser et de nombreuses sociétés, dont des start-ups, investissent d'ores et déjà du temps et des fonds pour trouver de nouveaux traitements.

Bien entendu, la découverte d'un traitement demande du temps, du dévouement et des connaissances. Les investissements d'aujourd'hui sont les traitements de demain. Il est également difficile de connaître les recherches actuellement en cours : leurs conclusions sont souvent publiées dans des revues confidentielles. Nous avons donc sélectionné 12 titres pour lesquels la recherche et le développement se concentrent sur une large éventail de médicaments. Notre principale diversification se situe entre les start-ups et des sociétés générant des revenus.

Nous avons sélectionné 5 start-ups récemment constituées qui ont réalisé leur introduction en bourse en 2015 mais n'ont pas encore sorti de produits. Ces sociétés sont appelées à devenir des entreprises de premier ordre du secteur pharmaceutique. Beigene et Syndax concentrent leurs recherches sur le développement de médicaments contre le cancer, tandis qu'Editas et Avexis s'investissent dans la manipulation des gènes et l'aspect thérapeutique. Parallèlement, Proteostasis se situe sur un marché de niche et focalise son attention sur des médicaments permettant de traiter la mucoviscidose. A l'instar de ces start-ups, nous considérons que des sociétés pharmaceutiques renommées telles que Juno Therapeutics et la très ancienne Bristol-Myers Squibb (fondée en 1887) représentent des valeurs sûres. Nous avons, par conséquent, surpondéré les compagnies générant des revenus, mais l'alpha (la surperformance) est à rechercher avant tout du côté des start-ups.



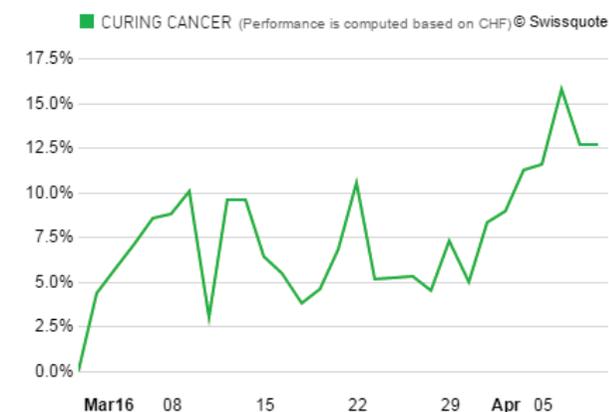
Since inception ▲ 12.69%

1-month return 3.85%

Return day 0.01%

Est. dividend yield 0.00%

Inception date 01/03/16



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.