

RAPPORT HEBDOMADAIRE

25 avril - 1 mai 2016

RAPPORT HEBDOMADAIRE - Survol

p3	Économie	Constructif sur l'USD/CAD - Peter Rosenstreich
p4	Économie	Draghi convainc les marchés - Yann Quelenn
p5	Économie	Le marché attend déjà la réunion du FOMC de juin - Arnaud Masset
p6	Économie	Peut-on réellement parler de reprise de l'immobilier ? - Yann Quelenn
p7	Marchés FX	Positionnement non-commercial de l'IMM - Arnaud Masset
p8	Themes Trading	Les valeurs "Cardio"
	Disclaimer	

Economics

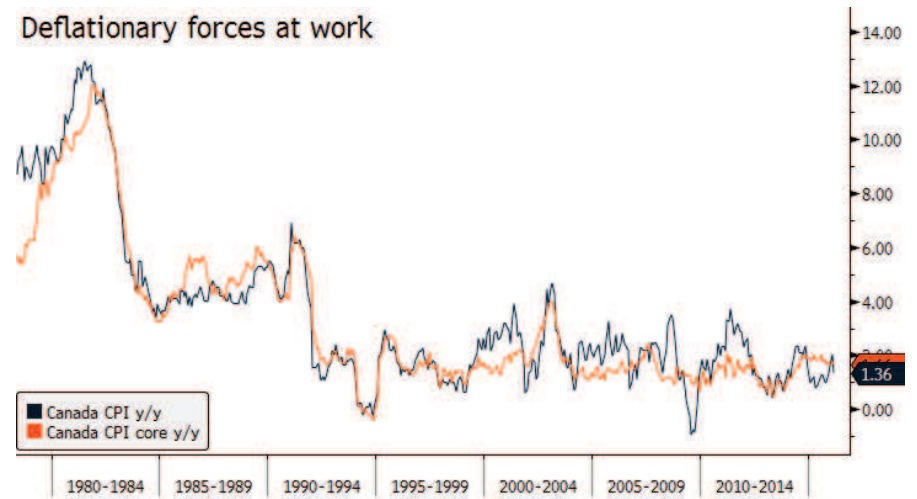
Constructif sur l'USD/CAD

Le pétrole brut a gommé les déceptions suscitées par l'échec des négociations de Doha, grâce à un rebond notable de 15 % après avoir chuté à des plus bas sur la semaine. Plus largement, on prévoyait qu'une moindre propension au risque suite à des chiffres économiques moroses, la baisse des prix du pétrole tirée par une offre supplémentaire et les rendements réels plus élevés aux États-Unis, pèseraient sur les devises des matières premières. Mais, comme nous l'avions anticipé, la politique des banques centrales mondiales a permis de soutenir la propension au risque. La demande pour les actifs liés aux marchés émergents et aux matières premières se confirme, en partie alimentée par une nouvelle liquidation massive des obligations européennes présentant des rendements négatifs. Toutefois, la semaine du FOMC se profilant, nous prévoyons un revirement haussier à court terme en ciblant spécifiquement l'USD/CAD.

Sur le front interne, les statistiques publiées aujourd'hui vont mettre en lumière les effets d'un ralentissement de la croissance et de la faiblesse des prix des matières premières. Au Canada, les ventes de détail de février ont augmenté d'un petit 0,4%, après un chiffre révisé à la baisse de 2 % m/m, soit un renversement de la solidité inattendue de janvier. Les indicateurs clés de l'inflation, l'IPC de base et global, ont montré un nouvel assouplissement qui s'écarte de l'objectif d'inflation à 2% de la BoC. La fixation du cours du CAD restant dirigée par les données macroéconomiques, une BoC accommodante sous-jacente et des attentes croissantes pour un nouvel assouplissement, vont appliquer une pression sur le Loonie.

La reprise actuelle des prix du brut est restreinte car la logique d'une nouvelle hausse des prix ne s'appuie pas réellement sur les fondamentaux et que l'excédent d'offre reste prééminent. L'amélioration des chiffres du commerce chinois, qui inclut la hausse des importations de pétrole brut, est trop récente pour tirer des conclusions à long terme sur la durabilité de toute amélioration de la demande de brut. L'excès d'optimisme quant à la reprise de la Chine et le sentiment de risque vont probablement être remis en question avant la réunion de la Fed et se traduire par un repli des prix du brut. Les cambistes choisissent dorénavant une position longue nette sur le CAD et si les prix du pétrole connaissent un repli, les spéculateurs réduiront rapidement leurs positions. Nous sommes constructifs sur l'USD/CAD à court terme en surveillant les évolutions vers 1.2750 pour recharger en positions longues, afin de cibler la résistance autour de 1.300.

Deflationary forces at work



Economics**Draghi convainc les marchés****Un non-événement**

Comme l'on s'y attendait, la réunion de la BCE qui s'est tenue le 21 avril est à l'évidence, un non-événement, puisqu'aucune modification n'a été apportée à la politique monétaire en place. Le programme d'assouplissement quantitatif n'a pas été renforcé, il est maintenu à 80 milliards d'euros par mois avec des taux inchangés (principal taux de refinancement à 0%, taux de dépôt à -0,4% et taux d'intérêt marginal à 0,25%). La majeure partie de la conférence de presse qui a suivi la décision sur les taux, a pris la forme d'un discours visant à réasseoir la confiance dans la politique de la BCE.

Le président de la BCE, Mario Draghi, a également dû faire face à des critiques récentes exprimées par les décideurs politiques sur le retard pris dans la mise en place des objectifs de politiques monétaires et sur "le besoin d'une expansion accrue". Les tensions vont croissant entre l'Allemagne et la BCE sur la politique monétaire actuelle de l'institution européenne. L'Allemagne estime que l'assouplissement quantitatif et la faiblesse des taux d'intérêt détruisent son économie et que, ce qui pourrait être favorable à la plupart des pays européens s'avère négatif puisque ces derniers en paient le prix. Les inquiétudes des allemands sont, à notre avis, tout à fait légitimes et la question de l'efficacité de la politique monétaire actuelle dans son ensemble devrait enfin être posée.

L'inflation de la zone euro devrait rester faible

M. Draghi a également mentionné que le chemin vers l'objectif d'inflation prendra davantage de temps. Le processus est clairement très complexe et l'ancien banquier Goldman Sachs, a ajouté que l'inflation pourrait en réalité entrer en territoire négatif avant de redevenir positif. Est-ce que cela signifie qu'aucun résultat positif ne sera réalisé cette année ? M. Draghi tente réellement de maintenir la confiance dans la politique monétaire de la BCE en dépit de résultats contraires probables à court/moyen terme.

La crédibilité est la clé

Le reste de la conférence de presse de Mario Draghi a consisté à naviguer entre renforcement de la confiance en la Banque centrale et ajout de pressions baissières à la devise unique. Un excès de rhétorique sur le Brexit par exemple, aurait poussé l'EUR encore plus bas mais aurait également affecté la crédibilité de l'institution européenne et créé inutilement de la volatilité. M. Draghi s'est donc montré réticent à donner des précisions sur l'étendue de la politique monétaire et sur ses inquiétudes quant aux perspectives économiques européennes à venir. Le concept d' "Helicopter Money" n'est pas un scénario viable pour le moment et aucune intervention sur le Forex ne devrait se produire à court terme.

Les analyses approfondies sont nombreuses alors que les actions mises en place par la BCE semblent incapables de préparer le terrain pour une croissance et une inflation accrues. La crédibilité de l'institution est solide pour le moment...mais pour combien de temps encore ? La semaine prochaine se tiendra la réunion d'avril du FOMC et nous avons la conviction que les marchés financiers sont de plus en plus déçus par la politique monétaire américaine. Du côté des devises, nous restons haussiers sur l'EUR/USD alors que la position accommodante renouvelée de la Fed devrait ajouter des pressions haussières à la paire vers 1.20.

Economics

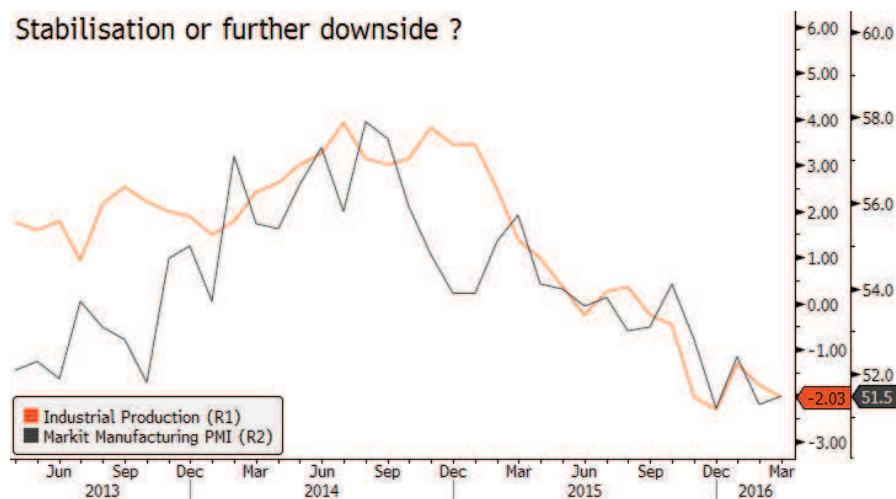
Le marché attend déjà la réunion du FOMC de juin

Le FOMC (Federal Open Market Committee) se réunira la semaine prochaine pour décider de l'augmentation d'un cran du taux cible des fonds fédéraux. Il est relativement clair aujourd'hui que le comité maintiendra les taux à leur niveau actuel, entre 0,25% et 0,50%. De fait, les quelques discours prononcés par la présidente, Mme Yellen, depuis la réunion de mars ne laissent aucun doute sur l'issue de la réunion. En outre, les conférences de presse accommodantes de Mme Yellen qui ont suivi la publication du discours du mois dernier, de même que son allocution au New York Economic Club soulignent les divergences croissantes entre les membres de la Fed sur les perspectives économiques américaines. Certes, celles-ci ne changent rien à la réunion de la semaine prochaine, mais elles augmentent les incertitudes quant à un relèvement des taux en juin.

Pour l'instant, le marché est sceptique sur la possibilité d'une hausse en juin. Les probabilités extraites de l'Overnight Index Swap montrent que le marché porte à 16% la probabilité d'une hausse de 25 pbs en juin. Toutefois, depuis le début du mois, les rendements des Treasuries américains à 2 ans ont commencé à augmenter régulièrement, signalant qu'un resserrement de la politique monétaire devient plus probable ; les rendements évoluent au-delà du seuil de 0,80% pour la première fois depuis la fin mars (avant le discours de Mme Yellen au N.Y. Economic Club). D'un autre côté, les derniers chiffres américains dépeignent une image sombre de l'économie puisque la production industrielle s'est contractée pour le deuxième mois consécutif (-0,6% m/m en février et mars) et les pressions inflationnistes restent faibles (l'IPC de base s'est inscrit à +0,1% m/m en mars, contre 0,2% anticipé). Seul le marché de l'emploi et le marché de l'immobilier renvoient des signaux positifs.

La réunion de mercredi portera donc davantage sur l'évaluation des risques mondiaux de l'économie américaine. Les investisseurs seront extrêmement sensibles à tout changement de ton, en particulier s'il est volontariste. Néanmoins, la Fed devra se montrer prudente dans le choix de sa rhétorique afin d'éviter que les haussiers du dollar ne gagnent en assurance et de veiller à ce que le marché n'ait pas d'attentes trop fortes.

Stabilisation or further downside ?



Economics

Peut-on réellement parler de reprise de l'immobilier ?

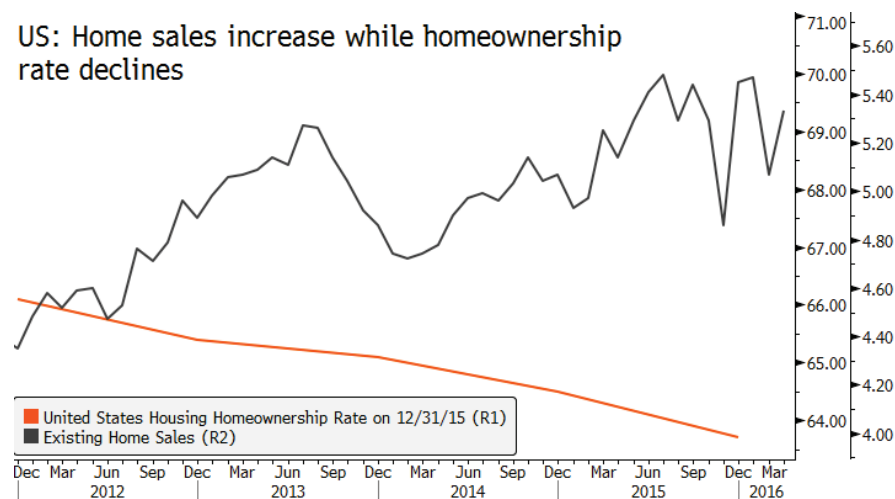
Si les marchés sont avant tout attentifs aux interventions verbales des membres de la Fed, toutes les données font l'objet d'une analyse fébrile en quête d'indices sur l'orientation future des taux de la Fed. Les récentes publications indiquent que les fondamentaux de l'économie américaine se sont améliorés, l'inflation a augmenté depuis le début de l'année et le chômage reste stable autour de 5%. A l'inverse, les ventes de détail ont été décevantes avec un dernier chiffre négatif de -0,3% en mars. De plus, les inquiétudes vont croissant car le marché de l'immobilier semble s'installer dans une bulle, suite à la politique monétaire d'assouplissement de ces dix dernières années.

Les ventes de logements en mars ont rebondi en début de semaine dernière à 5,33 millions d'après les estimations, soit une augmentation de 5,1%. Une première analyse de la situation pourrait interpréter ce chiffre comme un signe de confiance dans l'économie, laissant penser que le marché de l'immobilier connaît une reprise. C'est, à notre avis, le contraire qui se produit. Nous estimons que la faiblesse des taux ne présente aucun avantage pour les vendeurs, car les attentes de taux plus élevés provoquent une baisse des ventes. Par ailleurs, obtenir un prêt est plus difficile qu'auparavant. Notre principale idée est que les ventes de logements existants sont actuellement en augmentation, en raison de larges investissements en liquidités réalisés par des investisseurs institutionnels dans des actifs réels. Le taux d'accession à la propriété est en repli depuis 10 ans. Nous pensons également que les populations aisées font augmenter le nombre de ventes de logements existants et que vous possédiez 1 ou 10 maisons, vous ne représentez en définitive qu'un unique propriétaire.

L'immobilier est l'une des classes d'actifs où l'on observe encore des rendements décents. En outre, les marchés financiers espèrent de nouvelles baisses des taux d'intérêt et un chômage régulier pour fournir l'élan nécessaire au marché immobilier.

L'état du marché américain nous paraît encore surestimé et entraîne une surappréciation du dollar face à l'EUR. Selon nous, la mesure des difficultés du pays n'est pas entièrement prise en compte par les marchés financiers.

US: Home sales increase while homeownership rate declines



FX Markets

Positionnement non-commercial de l'IMM

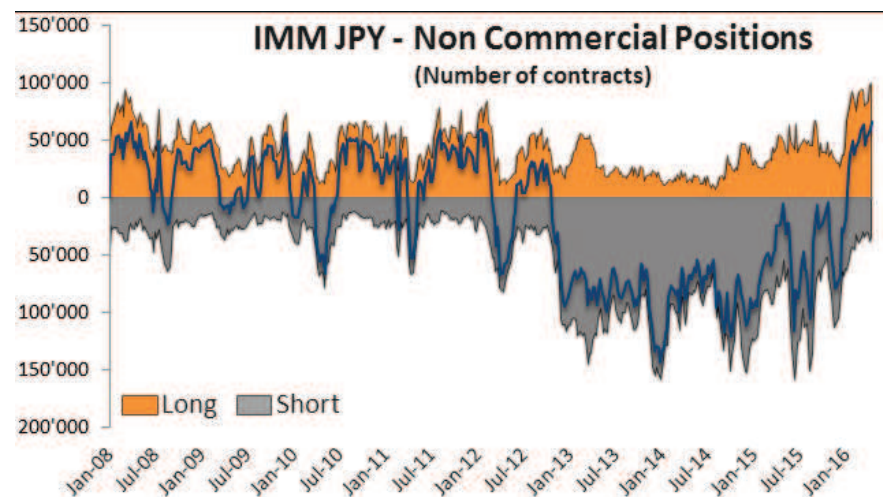
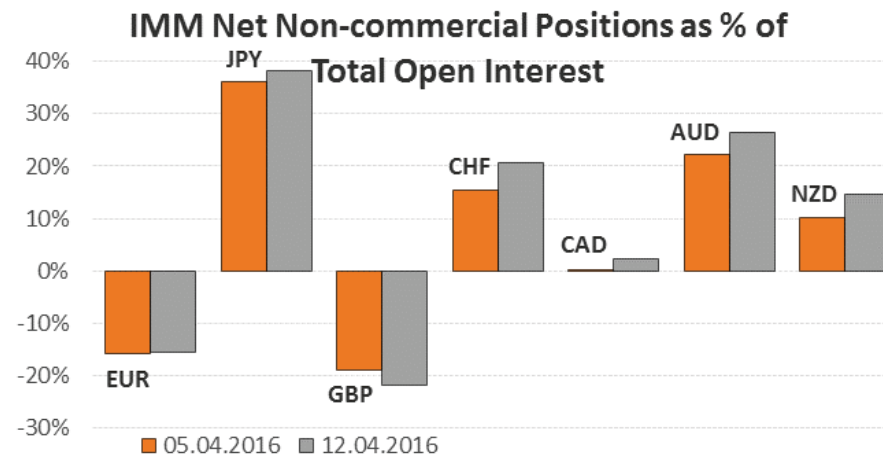
Le positionnement non-commercial du Marché Monétaire International (IMM) est utilisé pour observer les flux de fonds d'une devise à l'autre. Il est généralement considéré comme un indicateur contrariant quand un positionnement extrême est atteint.

Les données de l'IMM couvrent les positions des investisseurs pour la semaine clôturée le 12 avril 2016.

Les positions longues nettes ont augmenté légèrement, comparativement aux semaines précédentes. Le niveau élevé des positions longues renforce la possibilité d'une correction. En outre, la volonté de la BoJ d'abaisser les taux directeurs en territoire négatif compromet davantage encore une appréciation du yen. Nous pouvons donc raisonnablement tabler sur une baisse des positions longues spéculatives.

Les positions longues nettes des devises des matières premières telles que le dollar canadien, australien et néo-zélandais ont encore augmenté de manière significative, le rallye des cours des matières premières étant en plein essor. Toutefois, la quantité massive de positions longues de l'AUD augure une correction.

Le franc suisse a également vu une augmentation de ses positions longues nettes qui fait suite aux inquiétudes entourant le Brexit et aux perspectives d'inflation molle de la zone euro. Les positions longues nettes ont atteint plus de 20% du total des positions ouvertes, elles étaient de 15% la semaine passée.



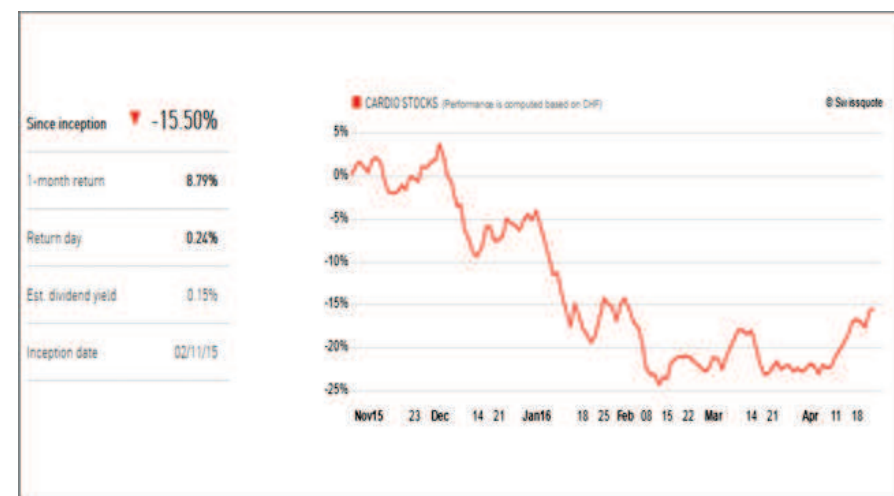
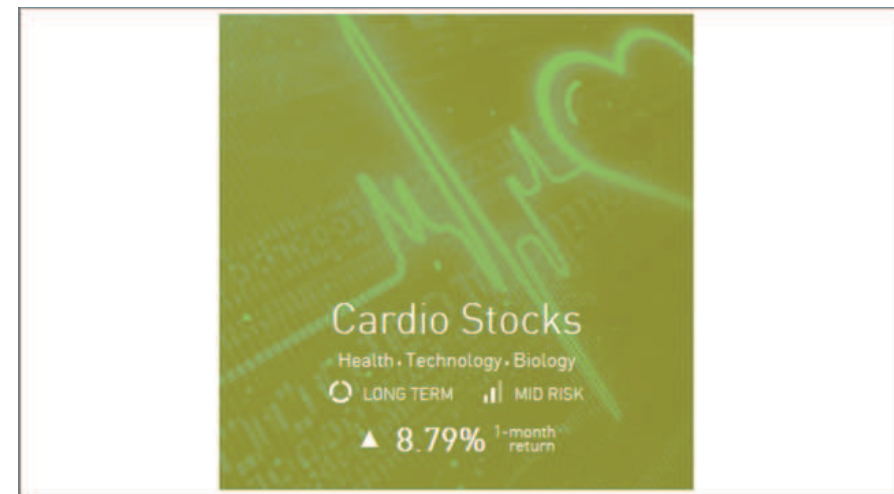
Themes Trading

Les valeurs "Cardio"

Les maladies cardiaques se placent au premier rang des causes de mortalité dans le monde et sont à l'origine de 31% des décès, soit 17,5 millions de personnes chaque année. De tous nos organes, le coeur est celui qui pompe le sang à travers tout le corps. Notre vitalité dépend avant tout de son bon fonctionnement. En d'autres termes, il constitue le moteur de notre santé. Lorsque son efficacité décline ou lorsque nous sommes atteints d'une maladie, les organes peuvent aujourd'hui être remplacés. Toutefois, les problèmes de compatibilité et les risques de rejet constituent encore des questions majeures, sans compter que les donneurs restent rares.

Dans ce contexte, certaines sociétés technologiques parient sur la conception d'un coeur entièrement automatisé. Ainsi, la société française CARMAT développe-t-elle actuellement un coeur totalement artificiel alimenté par l'énergie électrique. Aujourd'hui, l'appareil fait encore l'objet de tests et la première phase des essais, encore en cours, montrent des résultats plus encourageants que prévus. Une seconde phase, incluant davantage de patients, devrait démarrer en 2016. D'autres sociétés, plutôt que de concevoir un appareil remplaçant entièrement le coeur, tentent d'aider cet organe étonnant à fonctionner de manière plus efficace. La société américaine Sunshine Heart imagine un appareil complémentaire qui vient pallier aux déficiences du muscle cardiaque. Nous sommes persuadés que de telles inventions seront incontournables à l'avenir : selon l'association PRB (Population Reference Bureau), qui publie des informations sur la population mondiale, les personnes âgées de plus de 65 ans représenteront en 2050 plus de 16% de la population totale. Elles ne comptaient que pour 5% en 1950.

La technologie continue d'évoluer à un rythme exponentiel. Nous avons élaboré ce thème car nous sommes convaincus que la recherche sur le corps humain nous permettra, à moyen terme, de vivre mieux et plus longtemps.



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

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.