SWISSQUOTE

RAPPORT HEBDOMADAIRE

2 - 8 mai 2016

LIMITATION DE RESPONSABILITE & TRANSPARENCE

Swissquote Bank SA | Ch. de la Crétaux 33, CP 319 | CH-1196 Gland | Switzerland
Tel +41 22 999 94 11 | Fax +41 22 999 94 12 | forex.analysis@swissquote.ch | www.swissquote.com/fx

RAPPORT HEBDOMADAIRE - Survol

p3	Économie	Un seul relèvement de taux par la Fed en 2016 - Peter Rosenstreich
p4	Économie	Japon : pas de nouveau stimulus pour l'instant - Yann Quelenn
p5	Économie	Le rallye du fer s'essouffle, difficultés pour l'AUD - Arnaud Masset
p6	Économie	Occasion manquée pour une baisse du taux directeur - Yann Quelenn
p7	Économie	Stabilisation de l'économie suisse - Arnaud Masset
p8	Themes Trading	Hausse de l'or
	Disclaimer	

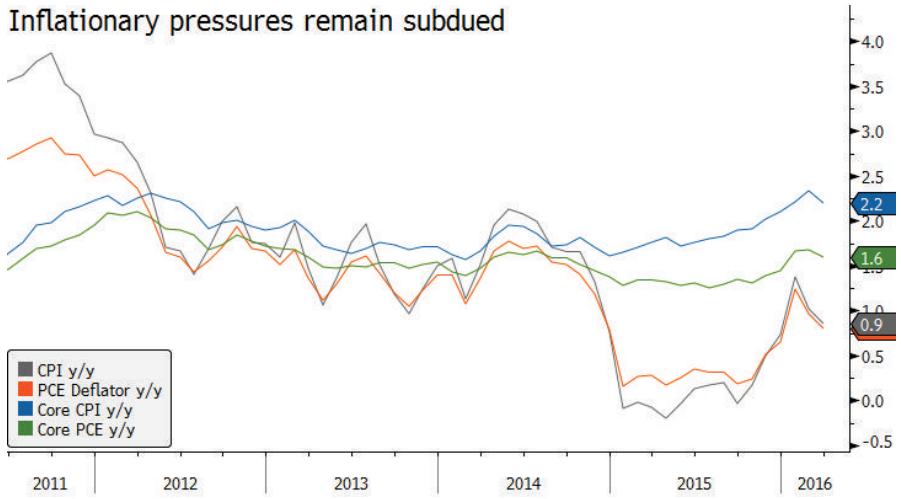
Économie

Un seul relèvement de taux par la Fed en 2016

Les conclusions de la réunion du FOMC de la semaine dernière et la réaction des marchés qui a suivi, incluant le "sell-off" généralisé des rendements et de dollars USD, ont renforcé notre conviction que la Fed n'augmentera les taux d'intérêt de 25 pbs qu'une seule fois en 2016. Une hausse en décembre nous semble comme l'hypothèse la plus probable, novembre devenant de plus en plus improbable. En ce qui concerne le commerce, la divergence de politique monétaire devrait encore s'accentuer. C'est la prudence qui a marqué le ton général de la réunion du FOMC en termes de conditions nationales et internationales. Si la Fed n'exclut pas une hausse en juin, les références constantes au risque baissier de l'inflation, combinées à une décélération de l'activité économique des États-Unis (et à un contexte international restreint) suggère qu'un ralentissement des pressions sur les prix a provoqué un abaissement des prévisions (concrétisé dans la réduction de la fixation des prix FF). Les prévisions de la Fed suggèrent encore deux hausses en 2016 mais cela nous paraît improbable. La question est celle-ci : si les prévisions en faveur de deux hausses de taux se précisent, la Fed devra signaler immédiatement qu'une hausse en juin est possible au risque d'entraîner une volatilité extrême du marché. Notre avis s'explique en partie par une moindre confiance dans la reprise mondiale/américaine mais avant tout par des évènements qui entravent les voies politiques possibles.

Il est peu probable que la Fed déclenche plusieurs hausses de taux lors de prochaines réunions car les commentaires indiquent un rythme graduel du resserrement. On peut donc raisonnablement penser que la stratégie choisie sera celle d'un relèvement suivi d'une pause. Ainsi, pour augmenter en toute sécurité l'objectif des fonds fédéraux à 1 % en 2016, un relèvement doit être acté lors de la réunion en juin. Les réunions de juillet et de septembre sont de moins bonnes options pour des actions générant de la volatilité. La réunion du 26-27 juillet se tiendra entre les Conventions nationales des partis républicain et démocrate et une semaine avant le référendum sur le "Brexit". Celle des 20-21 septembre est également trop rapprochée des élections présidentielles américaines où tout ajustement pourrait avoir des conséquences politiques non négligeables. La décision serait alors perçue comme politique.

A moins d'une accélération de l'inflation, potentiellement déclenchée par des prix du pétrole plus élevés, ou de signes de l'instabilité du marché immobilier américain, une seule et unique hausse de 25 pbs devrait être annoncée lors des réunions du 13-14 décembre ou du 1er - 2 novembre. Au vue des incertitudes des statistiques américaines, nous ne pensons pas que la Fed mette en jeu sa crédibilité pour devancer le marché et profiter de juin. Nous restons baissiers sur l'USD et les "pullbacks" sont l'occasion de recharger en monnaies des marchés émergents et matières premières. La chute des volatilités implicites du FX sur les derniers jours est significative. Si notre analyse se concrétise, il reste de 4 à 5 mois pour réaliser des opérations de "carry trade".



Économie

Japon : pas de nouveau stimulus pour l'instant

Les marchés actions japonais cherchent des liquidités

Les marchés actions japonais ont souffert jeudi dernier. Les indices Nikkei et Topix ont clôturé largement en territoire négatif, perdant plus de 3%. La raison est simple : la perfusion actuelle de la banque centrale japonaise ne sera pas renforcée. Le taux de dépôt est inchangé à 0,1% et le Gouverneur Kuroda a annoncé que le montant ciblé de rachat d'actifs est maintenu à 80 billions de yens par an. La Banque du Japon a décidé de ne pas recourir à d'autres stimulus malgré les mauvais chiffres récemment publiés et les marchés financiers ont révisé leurs prévisions à la baisse sur les valeurs nippones.

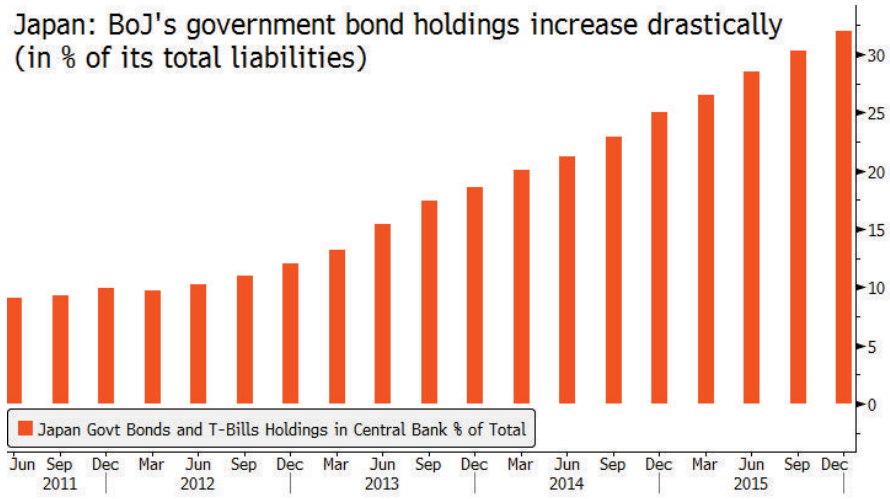
L'économie japonaise nous alimente encore de faux espoirs. Tout d'abord, la lutte de la BoJ contre la déflation paraît sans fin et l'introduction surprise des taux d'intérêt négatifs en janvier n'a pas encore réussi à générer de l'inflation. Les décideurs politiques du pays réclament dorénavant que l'objectif de l'IPC de 2% soit atteint avant l'exercice 2017. Deuxièmement, face aux incertitudes mondiales, le yen attire les investisseurs en raison de son statut de devise refuge et troisièmement, les dernières statistiques nationales sont inquiétantes, en particulier parce que le PMI s'est affaissé une nouvelle fois passant de 49,1 au mois de mars, à 48 au mois d'avril. L'indice de l'activité industrielle tertiaire de février s'est replié de 0,1 %. L'indice plus récent de l'ensemble des activités industrielles a également chuté de 1,2%.

Du temps, du temps....

Lors de la conférence de presse qui a suivi la décision sur les taux, M. Kuroda a signalé qu'un délai supplémentaire serait nécessaire à la banque centrale pour évaluer l'effet des taux d'intérêt négatifs. Du côté des devises, le yen s'apprécie face au billet vert et la paire se dirige maintenant vers 107. Le yen est encore bien plus fort face au dollar qu'en début d'année lorsque la paire se situait autour de 118/120.

Le yen devrait s'apprécier jusqu'à une nouvelle action

Une approche attentiste de la BoJ devrait probablement tirer le yen vers les 100. Le catalyseur de l'USD/JPY est la divergence de politique monétaire entre la Fed et la BoJ mais nous considérons que le choix des États-Unis en faveur de taux supérieurs n'existe, pour l'instant du moins, que dans l'esprit des membres de la Fed. Pour l'instant, il ne devrait pas y avoir de nouvel assouplissement avant la rentrée. Seul un ralentissement économique plus prononcé au cours des prochains mois pousserait la BoJ à mettre en place davantage de mesures incitatives. Pour cette raison, nous restons baissiers sur l'USD/JPY à moyen terme face aux incertitudes croissantes qui planent sur les États-Unis. La BoJ sera alors contrainte à davantage d'assouplissement. Le gouverneur Kuroda, s'il se montre patient pour l'instant, reviendra bientôt à l'attitude "va t'en guerre" du Président Draghi.



Économie

Le rallye du fer s'essouffle, difficultés pour l'AUD

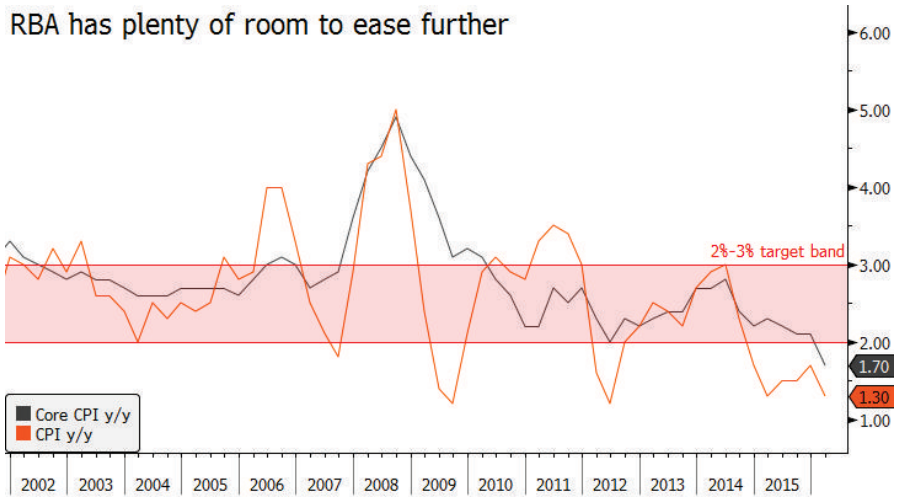
L'AUD en hausse de 12% depuis janvier

Le dollar australien a connu une belle envolée haussière depuis le début de l'année dans un contexte de hausse des taux aux États-Unis plus improbable et de rallye des prix des matières premières, en particulier du minerai du fer, de l'or et du pétrole brut. Les prix du minerai de fer ont bondi de 60 % depuis le début de l'année, avec des contrats à terme les plus liquides sur le Dalian commodity exchange, plate-forme de marché à terme chinois, qui s'échangent à 500 CNY la tonne, soit environ 74 $, le niveau le plus élevé depuis janvier 2015. La vague d'optimisme qui recouvre les prévisions pour la Chine explique en grande partie cette hausse accentuée des prix de minerai de fer. L'or est bien parti pour tester le plus haut de l'année dernière à 1,307$ l'once, les investisseurs tournant le dos aux marchés financiers hautement volatils. Quant aux prix du brut, ils connaissent enfin une reprise avec un Brent qui s'échange aux alentours de 46,50 $ le baril.

Le rallye du minerai de fer s'essouffle

Toutefois, nous pensons que le rallye des prix du minerai arrive à sa fin puisque rien ne justifie une nouvelle appréciation. En effet, les inventaires portuaires en minerai de fer continuent d'augmenter régulièrement sur le premier trimestre alors que la production d'acier brut continue de chuter. La situation laisse penser que la hausse des prix du minerai de fer a été essentiellement générée par une spéculation massive sur le marché des futures et qu'aucune fondation solide ne vient étayer les prix observés actuellement. Par ailleurs, le secteur de la construction de la Chine, l'un des plus grand consommateurs en acier, est toujours en difficulté malgré des signes avant coureurs de reprise. Nous anticipons donc une correction à la baisse des prix du fer, les spéculateurs rapatriant leurs bénéfices. Ce faisant, les pressions sont accrues sur l'économie australienne, le plus grand exportateur mondial de minerai de fer (50 % de la production totale mondiale).

Face à un tel environnement, le dollar australien devrait subir de nouvelles pressions. Mais un élément pourrait venir retarder la correction de l'Aussie : la Réserve Fédérale. En effet, la plus faible probabilité d'une hausse de taux aux États-Unis devrait maintenir le dollar à des niveaux inférieurs, ce qui serait favorable aux prix des matières premières et, par conséquent, aux devises des matières premières. Parallèlement, les récents chiffres particulièrement décevants de l'inflation en Australie (inflation négative t/t au 1er trimestre 2016 (-0,2 % t/t ou 1,3% a/a), pourrait inciter la RBA à procéder à un nouvel assouplissement de sa politique monétaire pour relancer les prix. Globalement, nous anticipons une correction à la baisse de l'Aussie avec 0,74 $ comme prochain objectif.



Économie

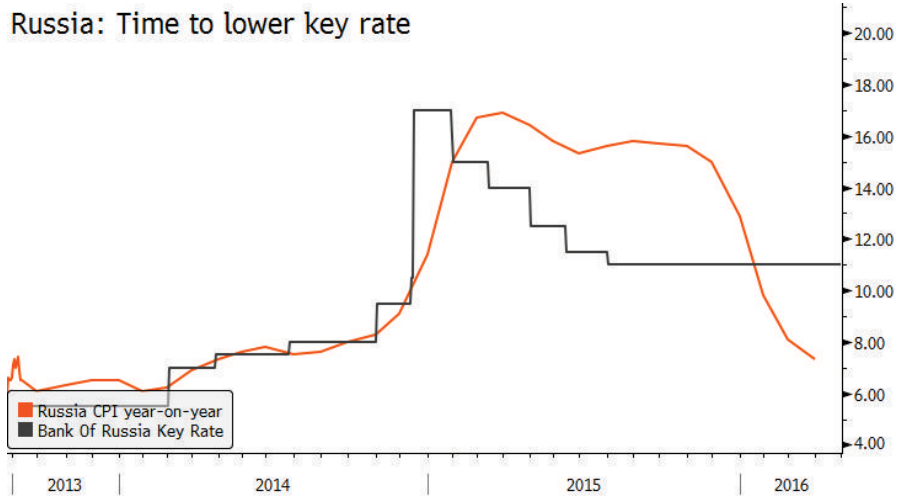
Occasion manquée pour une baisse du taux directeur

Le rouble a continué à s'apprécier après un plus bas historique face au dollar, début janvier. Plus de 82 roubles pouvaient alors s'échanger contre un billet d'un dollar. Aujourd'hui, l'USD/RUB a chuté sous les 65 et les pressions haussières sur la devise devraient se poursuivre car le rebond des prix du pétrole persiste. Les perspectives concernant les revenus tirés du pétrole russe sont plus favorables et ce, malgré un excédent mondial de l'offre. Les prévisions d'un accroissement de la demande en or noir sur les années à venir et les craintes d'un pic des prix font grimper les cours des matières premières.

Nous estimons pourtant que l'envol du RUB pose problème à moyen terme car il va plomber les exportations. Une devise plus forte contrebalance les effets positifs d'un rebond du pétrole. La Banque centrale de Russie a raté le coche en n'affaiblissant pas le rouble lors de son dernier meeting le 29 février dernier, alors que nous sommes convaincus que le niveau actuel du rouble permettrait de normaliser la politique monétaire. L'effet contraire sur l'inflation sera, dans tous les cas, équilibré par la devise plus forte et des prix du pétrole plus élevés.

L'inflation qui qui fait l'objet d'une attention scrupuleuse, chute rapidement. Le chiffre a décliné aux alentours des 7% a/a, ce qui représente encore un niveau trop élevé. Cependant, on observe une recherche très forte d'actifs à hauts rendements dans le monde aujourd'hui. Aussi, les investisseurs se tournent-ils vers la Russie. Le maintien d'un taux directeur à deux chiffres n'est pas favorable. Les investissements à long terme en paient le prix et les primes requises pour un investissement intéressant sont, par conséquent, très élevées.

Notre vision sur l'USD/RUB est baissière. Le dollar devrait tirer la paire encore plus bas alors que la position "dovish" de la Réserve Fédérale révèle les vraies difficultés sous-jacentes de l'économie américaine. Soixante roubles pour un dollar représentent notre objectif à 3 mois.



Économie

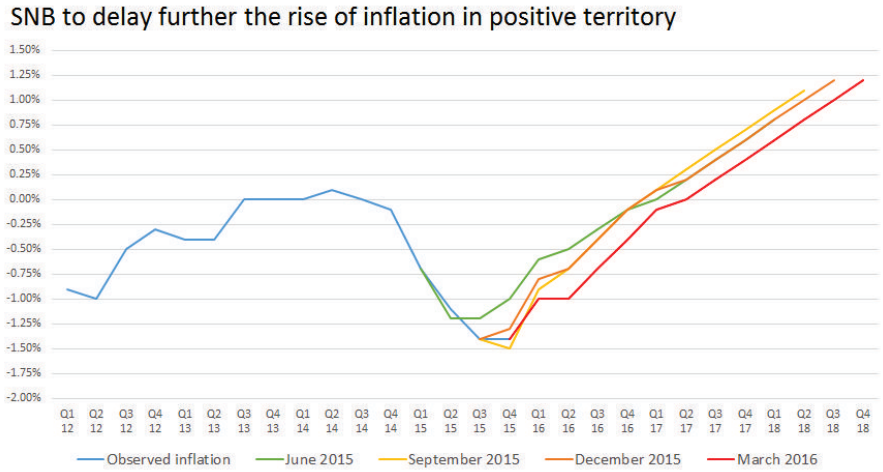
Stabilisation de l'économie suisse

Le KOF, baromètre économique de la Suisse, s'est replié légèrement en avril, affichant 102.7, soit un chiffre supérieur aux prévisions médianes de 102.5, mais inférieur au mois précédent révisé à la hausse à 102.8. Le rapport suggère que la Suisse a plutôt bien traversé le premier trimestre de l'année, le baromètre restant sous sa moyenne à long terme. Mais le pays reste sur la sellette puisque son principal partenaire commercial se montre moins enclin à importer ses produits. En effet, la faiblesse de la demande mondiale et la vigueur du franc suisse continuent de peser lourdement sur les exportations du pays et, en particulier, sur l'industrie de l'horlogerie.

Les exportations de montres ont chuté de 8,9% au premier trimestre (-16 % sur le seul mois de mars !). La demande de montres helvétiques s'est repliée en mars en raison d'une baisse de la demande de la quasi-totalité des principaux partenaires commerciaux. La demande de Hong Kong a baissé de 37,7% a/a en mars, celle des États-Unis a chuté de 32,9 % a/a, tandis que l'appétit de la Chine s'est contracté de 13,7 % a/a. Globalement, la résilience du secteur industriel a limité les dommages puisque les exportations réelles se sont repliées de 1,1 % a/a en mars comparativement à une augmentation révisée à la baisse de 2,1 % m/m en février.

Dans l'ensemble, nous tablons sur un retard de la reprise économique de la Suisse, alors que les plus grandes économies du monde sont parties pour connaître une croissance plus ralentie que prévue alimentant la recherche des investisseurs pour des actifs de type refuge tels que le CHF. Pour la Suisse, cela se traduirait par une période plus étendue de faible inflation et le retour de l'inflation en territoire positif n'est pas attendu avant le second semestre 2017. Lors de son meeting de mars, la BNS a anticipé une inflation de 0,1 % au premier trimestre 2017.

Vendredi, l'EUR/CHF a continué de s'échanger à des niveaux inférieurs, après avoir touché 1.10 mercredi après une ruée des investisseurs sur l'or et le CHF, jugés plus sûrs au détriment d'actifs plus risqués.



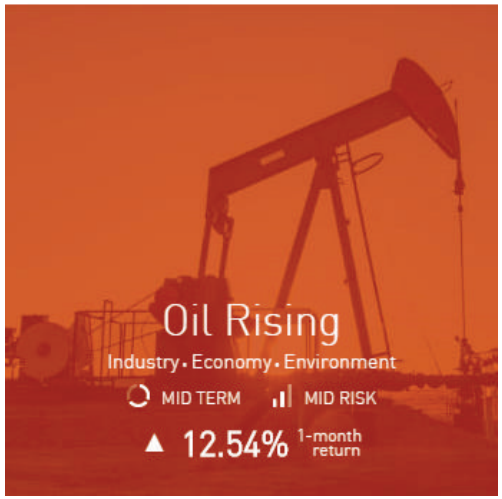
Themes Trading

Hausse de l'or

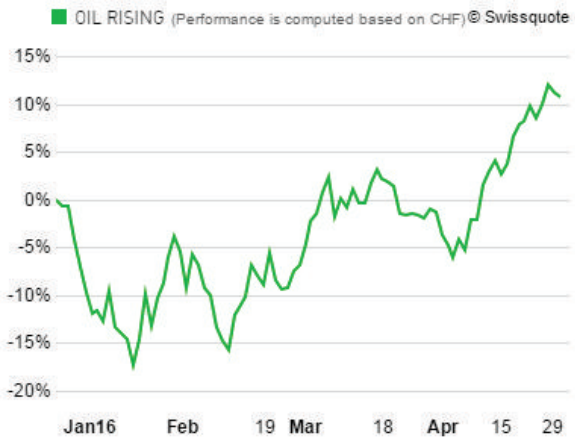
Vous partagez sans doute notre avis : le baril de pétrole à 30 $ ne durera pas longtemps. Les attentes en termes de hausse des prix fournissent des opportunités de choix sur les marchés actions. L'excédent de l'offre qui a provoqué la dégringolade des cours du pétrole de 100 $ à 30 $ le baril est une réalité, mais les évolutions fondamentales apparaissent maintenant et augmentent la probabilité d'un relèvement des prix.

Tout d'abord, malgré la morosité du contexte au niveau mondial, la demande a constamment augmenté (même si elle n'a pas dépassé la croissance de l'offre). Deuxièmement, la production a enregistré un ralentissement régulier, les puits non rentables ayant été mis hors service et l'OPEP montre enfin des signes de coordination pour une baisse de l'excédent de l'offre. Enfin, les cours du pétrole résistent aux réalités géopolitiques, mais avec 80 % du pétrole mondial produits par des pays activement engagés dans des conflits militaires, il en faudrait peu pour menacer les principales pays producteurs.

Nous estimons que les cours ont aujourd'hui atteint des plus bas. Avec l'augmentation des prix, les perspectives de bénéfices et les marges bénéficiaires des valeurs pétrolières largement décriées du pétrole devraient rapidement s'améliorer. Nous avons élaboré ce thème pour saisir les opportunités sur actions, dans un contexte de hausse régulière des cours du pétrole.



Since inception	▲ 10.76%
1-month return	12.54%
Return day	-0.39%
Est. dividend yield	0.65%
Inception date	01/01/16



DISCLAIMER

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.