

RAPPORT HEBDOMADAIRE

9 - 15 mai 2016

RAPPORT HEBDOMADAIRE - Survol

p3	Économie	La victoire de Trump pèse sur le MXN - Peter Rosenstreich
p4	Économie	Légère intervention de la BNS pour affaiblir le CHF - Yann Quelenn
p5	Économie	GBP non réactive face à la décision des taux de la BoE - Peter Rosenstreich
p6	Économie	L'emploi à la traîne met fin aux espoirs de la Fed - Yann Quelenn
p7	Marchés FX	Positionnement non-commercial de l'IMM - Yann Quelenn
p8	Themes Trading	Obligations de sociétés des marchés émergents en CHF
	Disclaimer	

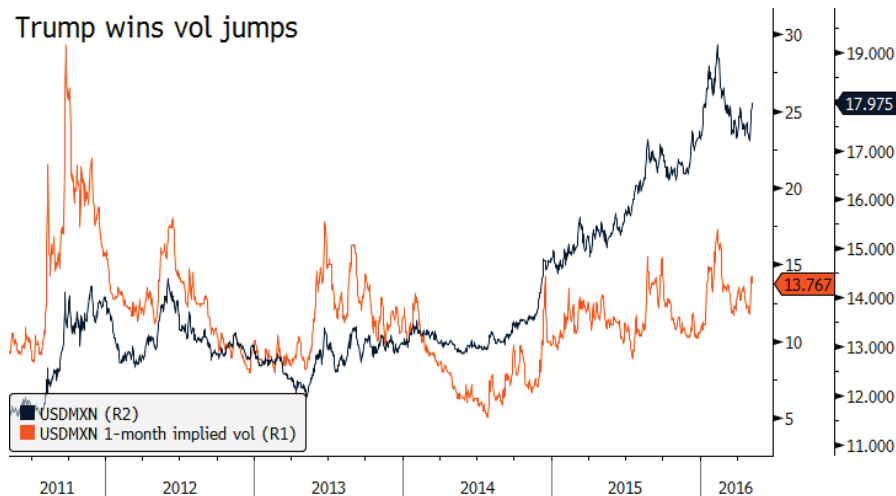
Économie

La victoire de Trump pèse sur le MXN

Les raisons géopolitiques et internes à l'économie de choisir une position courte sur le MXN se multiplient. Après une victoire sans appel dans l'Indiana, Donald Trump est passé du statut de challenger improbable à celui de candidat républicain présumé à l'élection présidentielle américaine. Avec ce tournant, on peut spéculer sur le type de mandat présidentiel qu'occuperait Donald Trump. S'il nous apparaît comme un menteur pathologique et peu à même de remplir la plupart de ses engagements de campagne, il n'a jamais fait marche arrière sur ses promesses. Le Président Trump ferait sans aucun doute édifier un "grand, grand mur" aux frais du Mexique. Un tel acte d'agression de diplomatie internationale entraînerait immédiatement des représailles sous forme de barrières commerciales. Un jour avant la primaire de l'Indiana, la volatilité implicite de l'USD/MXN a bondi, dépassant celle de ses pairs des marchés émergents régionaux. Lier la prime de risque du MXN directement aux élections américaines est difficile, mais nous observons des signes de plus en plus nombreux de pressions asymétriques sur la devise.

Banxico a laissé son taux à un jour inchangé à 3,75 %, comme cela était largement prévu. Avec des pressions inflationnistes sans réel impact et la Fed qui s'abstiendra certainement de relever les taux en juin, la banque centrale ne voit aucune raison de resserrer sa politique. La croissance du PIB du Mexique a été plombée par la faible production de la compagnie pétrolière mexicaine, Pemex, ce qui a nui aux finances publiques. Alors que les cours du pétrole restent à des niveaux bas, la banque centrale doit prendre compte une nouvelle décélération de la croissance. Le communiqué a laissé entendre que la volatilité du marché financier constituait une préoccupation majeure pour ses membres. Banxico restera concentrée sur la stabilité du MXN et choisira une approche proactive en rapport avec l'orientation politique de la Fed. Si une vente massive sur les marchés émergents inspirée par la Fed menace les conditions d'inflation, Banxico réagira avec de nouvelles hausses de taux défensives.

A notre avis, ces deux points pèseront sur le MXN. La réunion de la Fed prévue en juin et la convention nationale des républicains fixée au mois de juillet ne devrait pas raviver l'appétit pour le MXN. Notre position est courte sur le MXN face à l'USD, au JPY et au BRL, pour une position régionale. Si une dépréciation du MXN devient incontrôlée, une intervention sur le FX aura lieu. La nomination de Donald Trump comme candidat aux élections présidentielles de 2016 pourrait certainement déclencher une chute du MXN.



Économie

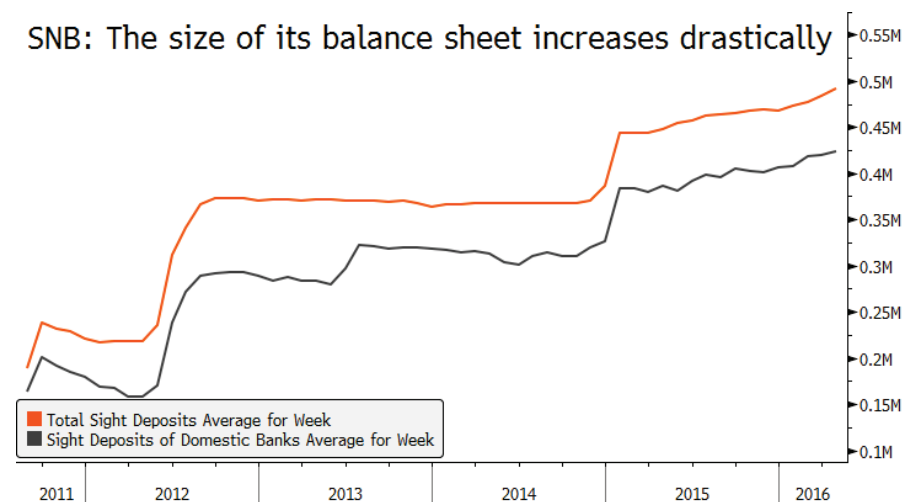
Légère intervention de la BNS pour affaiblir le CHF

Les statistiques publiées la semaine dernière ont montré que le montant total des dépôts à vue en Suisse continue d'augmenter, passant de 490,9 milliards CHF pour la semaine se clôturant le 22 avril, à 491,2 milliards CHF, il y a une semaine. Il est devenu évident que la BNS intervient sur le marché pour tenter d'affaiblir la devise nationale. La volonté de ne pas communiquer sur cette intervention afin d'éviter tout pari contraire de la part des marchés financiers est perceptible. Depuis la fin du mois de janvier 2015, le montant total des dépôts a fortement augmenté, de plus de 50 milliards de CHF et la tendance devrait s'accroître.

La BNS est attentive à tout commentaire ou action de la BCE qui pourrait entraîner une nouvelle appréciation du CHF. Pour le moment, la politique monétaire de cette dernière n'est pas probante. Il y a deux semaines, M. Draghi a annoncé que l' "inflation européenne pourrait être plus négative avant de rebondir". La devise helvétique s'est appréciée depuis lors, en raison également de son statut de devise refuge et des incertitudes mondiales et, plus précisément, des prix bas persistants des matières premières et des risques géopolitiques élevés (Brexit...). Les craintes de démantèlement de l'Union européenne tirent l'EUR/CHF plus bas et conduisent la BNS à intervenir, même très modérément, sur les marchés des changes.

Sur les derniers mois, l'EUR/CHF a légèrement progressé. Récemment, la paire a finalement gommé la zone de résistance forte localisée à 1.100 et elle continue de rebondir, ce qui confirme les pressions à la vente sous-jacentes. La paire reste, à notre avis, baissière mais nous sommes également attentifs à toute action surprise de la BNS. Un nouveau "peg" ne nous paraît pas envisageable mais la Suisse pourrait être contrainte d'utiliser l'assouplissement quantitatif pour contrer les pressions déflationnistes et défendre la devise face à une appréciation trop importante. S'il paraît très improbable pour le moment, un EUR/CHF autour de 1.05 devrait forcer la BNS à anticiper une tendance élargie à la baisse.

SNB: The size of its balance sheet increases drastically



EUR/CHF: Medium-term bullish despite global uncertainties



Économie

GBP non réactive face à la décision des taux de la BoE

Les incertitudes planant sur le "Brexit" s'étant relâchées la semaine dernière, les traders sont à la recherche des seuils de déclenchements d'un repli du GBP avant le référendum britannique sur l'Union européenne. Cette semaine sera porteuse de nouveaux éléments. Le marché, encore court sur la livre sterling, sera alors averti de l'annonce sur les taux faite par la BoE et du Rapport sur l'inflation et il espère que les dernières informations iront dans le sens de son positionnement. La décision portant sur les taux ne devrait pas modifier grand chose car les marchés ont déjà exclu toute hausse jusqu'en 2017 et il est donc peu probable que la BoE puisse afficher un ton plus accommodant (excluant un renversement complet de l'orientation de sa politique). La publication du PIB britannique préliminaire du 1er trimestre et des dernières statistiques, telles que la production industrielle et la construction (les services restent un point positif), confirment une décélération de l'économie et reflètent largement les inquiétudes croissantes suscitées par le référendum. La faiblesse économique soutient la position "dovish" de la BoE.

Le point de mire du Rapport sur l'inflation sera une extension de l'ajustement de la BoE en matière de prévisions et de plans de contingence "post-vote" du "Brexit". Toute mention de l'événement par les banques devrait être limitée dans un souci de neutralité. Mais, il sera difficile à M. Carney de trouver le juste équilibre, le "Brexit" étant précédemment perçu par le gouverneur de la BoE comme un risque économique massif pour le Royaume-Uni. Les prévisions actuelles de la BoE ne constituent qu'un aperçu de l'après vote sans intégrer l'un ou l'autre scénario. Mais, sans même tenir compte de l'issue, nous anticipons une réaction économique extrême qui devrait rendre les projections actuelles de la BoE obsolètes. Au vu de l'aspect binaire du vote, il est peu probable que le risque symétrique de la BoE de la croissance et des prévisions d'inflation apportent davantage d'éclairage sur la situation. Mise à part l'attitude politiquement correcte de la BoE, il est communément admis que le Brexit produira un choc de croissance non négligeable sur l'économie britannique, dont les prévisions actuelles ne tiennent pas compte. Se voulant impartiale, la BoE devrait soumettre à réflexion deux scénarios ("maintien" et "sortie") de gestion de l'événement.

La livre sterling évolue aujourd'hui à la hausse malgré les vents contraires levés par les incertitudes politiques et événementielles et une sensibilité élevée à l'aversion au risque. La fausse cassure du GBP/USD au-delà de 1.4700, se dirigeant dans la résistance située dans la zone des 1.4800, indique un renversement de la dynamique haussière. Nous anticipons une correction baissière à 1.4298.



Économie

L'emploi à la traîne met fin aux espoirs de la Fed

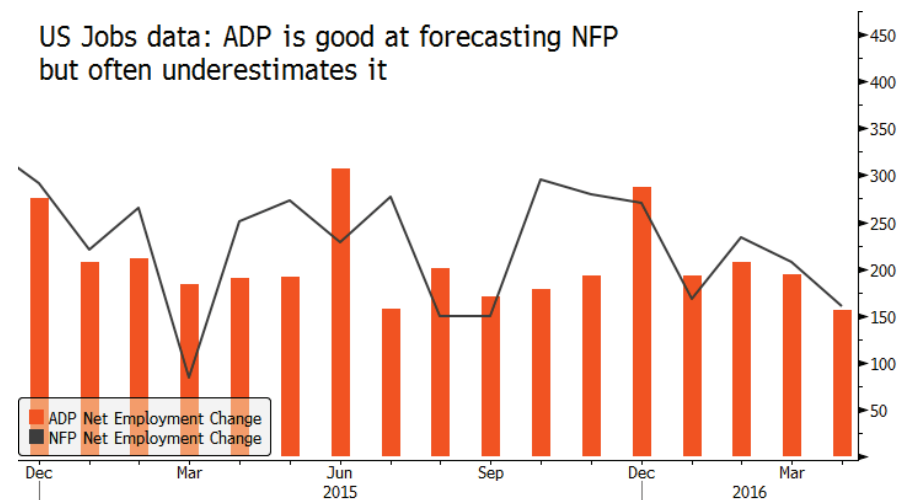
Mardi dernier a marqué la publication des chiffres ADP de l'emploi avant ceux des NFP (emplois non agricoles) prévus vendredi. L'évolution de l'ADP d'avril, attendu à 195.000 nouveaux emplois contre 200.000 en mars, a en définitive affiché un chiffre particulièrement faible de 156.000 créations d'emplois. Nous étions intimement persuadés que la morosité des chiffres américains se refléterait tôt ou tard sur le marché du travail et qu'un tel chiffre était à prévoir. Vendredi dernier, l'évolution des NFP, attendus à 200.000 nouveaux emplois, bien qu'inférieurs aux précédentes données de mars, à 215.000 emplois, a révélé un chiffre bien plus faible également avec seulement 160.000 emplois. Malgré une dynamique apparemment positive du marché, nos analyses nous portent à croire que la santé de l'économie américaine et en particulier celle du marché de l'emploi est surestimée.

Les marchés financiers sont encore à l'affût d'indices d'un relèvement des taux par la Fed cette année et ne se sentent pas concernés par sa position "dovish", d'autant que sa politique monétaire bénéficie aux marchés actions. Mais, à long terme, l'éclatement de la bulle qui en résulte pourrait s'avérer énorme. Le marché de l'emploi passait pour l'un des fondamentaux les plus performants (pour ne pas dire le seul) aux États-Unis avec un chômage à presque 5%. En outre, en dépit d'une amélioration des conditions du marché de l'emploi, l'inflation n'a pas connu de progression claire et le chiffre de mars s'est affiché en-deçà de 0,9 % a/a. Les ventes de détail mensuelles ont enregistré une chute progressive et le dernier chiffre relevé en mars était inférieur à 2 % a/a.

Les chiffres récents sont encore bien plus décevants. La situation nous semble contradictoire : les conditions du marché de l'emploi s'améliorent alors que la consommation a à peine augmenté. Un NFP plus bas que prévu vendredi dernier a mis un terme définitif à la possibilité d'une hausse par la Fed pour la deuxième fois depuis décembre 2015. Les marchés semblent s'être déjà résignés à l'absence de hausse en juin alors que la probabilité d'un resserrement n'atteignait même pas 10 %. Seuls les membres de la Fed pensaient qu'ils pourraient relever les taux lors de la réunion de juin.

Aujourd'hui, les États-Unis ont besoin d'inflation comme jamais, ne serait-ce que pour réduire leur dette massive (18 billions \$), mais la Fed semble incapable de déclencher le processus et elle ne fera rien qui augmenterait les risques de déflation. C'est également pourquoi il faudra surveiller attentivement la croissance des salaires qui semble progresser légèrement depuis le début de l'année. A notre avis, ce n'est pas un indicateur significatif car de nombreux travailleurs sont à la recherche d'un emploi, le nombre moyen d'heures hebdomadaires par employé se situant encore aux alentours des 35 heures, ce qui signifie que nombreux employés américains occupent des emplois à temps partiel. Du côté des devises, l'EUR/USD devrait continuer à s'élever vers 1.2000 à moyen terme.

US Jobs data: ADP is good at forecasting NFP but often underestimates it



Marchés FX

Positionnement non-commercial de l'IMM

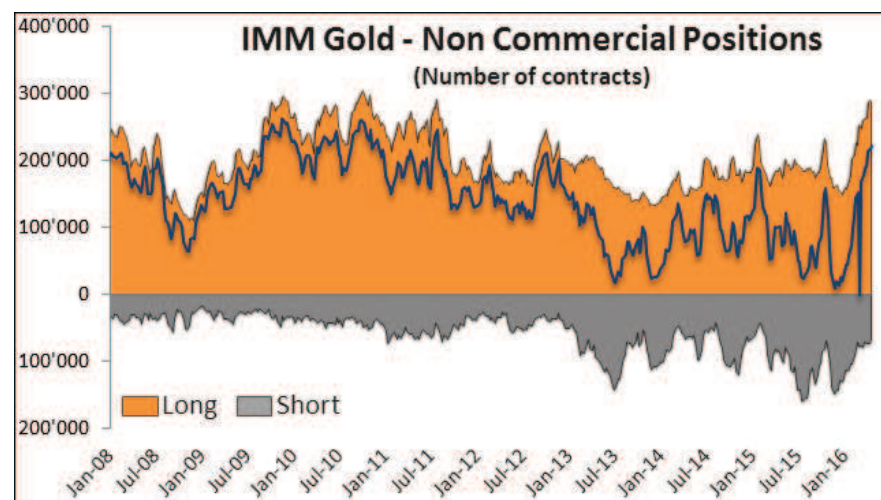
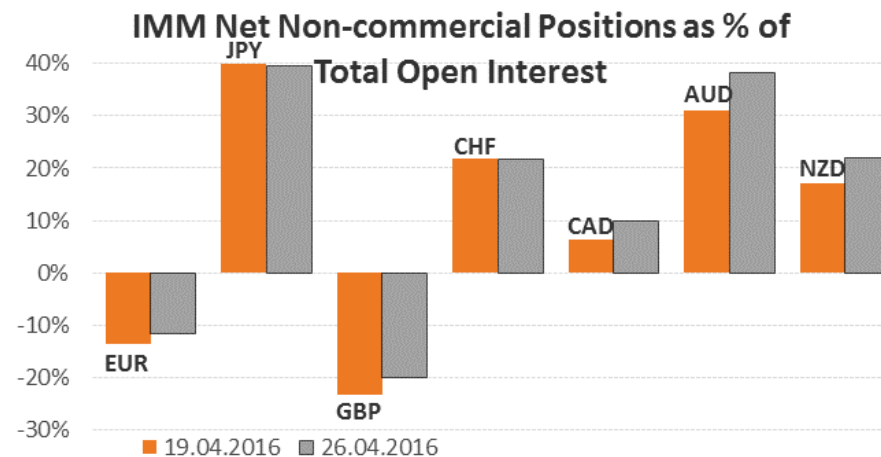
Le positionnement non-commercial du Marché Monétaire International (IMM) est utilisé pour observer les flux de fonds d'une devise à l'autre. Il est généralement considéré comme un indicateur contrariant quand un positionnement extrême est atteint.

Les données de l'IMM couvrent les positions des investisseurs pour la semaine clôturée le 26 avril 2016.

La position nette en EUR reste courte pour la 6e semaine consécutive. Les spéculateurs ont toutefois réduit leurs positions courtes malgré la position accommodante de la BCE.

La position nette en CHF est également longue cette semaine. Il est encore possible que la BNS intervienne pour compenser une nouvelle appréciation de la devise suisse. Pour le moment, la demande de CHF devrait continuer de croître tant que les incertitudes qui planent sur l'Europe persistent.

Malgré une baisse des taux récemment appliquée par la RBA, la position longue nette en AUD augmente toujours en raison de l'optimisme actuel des perspectives économiques et de la récente forte hausse des cours de l'or et de l'argent.



Themes Trading

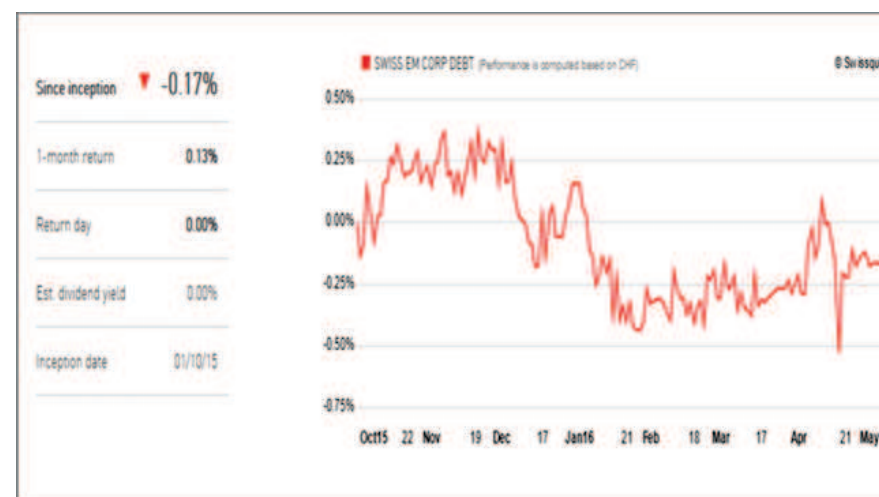
Obligations de sociétés des marchés émergents en CHF

Pour les investisseurs à la recherche de revenus, les obligations de sociétés représentent souvent LA solution. Profitant de taux d'intérêt occidentaux très bas à la fois sur la dette des entreprises et des états, les investisseurs inspirés sont à la recherche d'opportunités sur les marchés émergents. Les obligations ont toujours été utilisées dans des portefeuilles comme gage de stabilité afin de générer des revenus et de préserver le capital.

Le pire étant derrière nous, les obligations émises par des sociétés basées sur les marchés émergents sont une source de versements substantiels de plus en plus attractive pour les investisseurs. Les craintes récentes relatives au relèvement des taux d'intérêt américains ont fait dégringoler les prix, créant de fait une occasion pour ceux acceptant un certain niveau de risque. Il faut noter que le taux de défaut des émetteurs à haut rendement a chuté drastiquement au cours des dernières années, ce qui signifie que les marchés surévaluent la prime de risque.

Nous avons élaboré ce thème dans l'optique de générer des rendements élevés sans encourir un risque de change sur le marché national. L'ensemble des obligations présentent une durée courte et sont libellées en francs suisses.

Veuillez noter que les prix sont exprimés en pourcentage de la valeur nominale. Exemple : une obligation avec une valeur nominale de 100, affichée à 85, se négocie en réalité à 85 % de sa valeur nominale.



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.