

# RAPPORT HEBDOMADAIRE

30 mai - 5 juin

**RAPPORT HEBDOMADAIRE - Survol**

p3	Économie	Pic de volatilité pour la livre - Peter Rosenstreich
p4	Économie	La Russie préoccupée par son inflation massive - Yann Quelenn
p5	Économie	Les discours se multiplient mais les chiffres sont mitigés - Peter Rosenstreich
p6	Économie	La Banque du Japon toujours prête à intervenir - Yann Quelenn
p7	Économie	L'AUD exposé à une nouvelle baisse - Arnaud Masset
	Disclaimer	

## Économie

## Pic de volatilité pour la livre

Les incertitudes sur le vote britannique subsistent

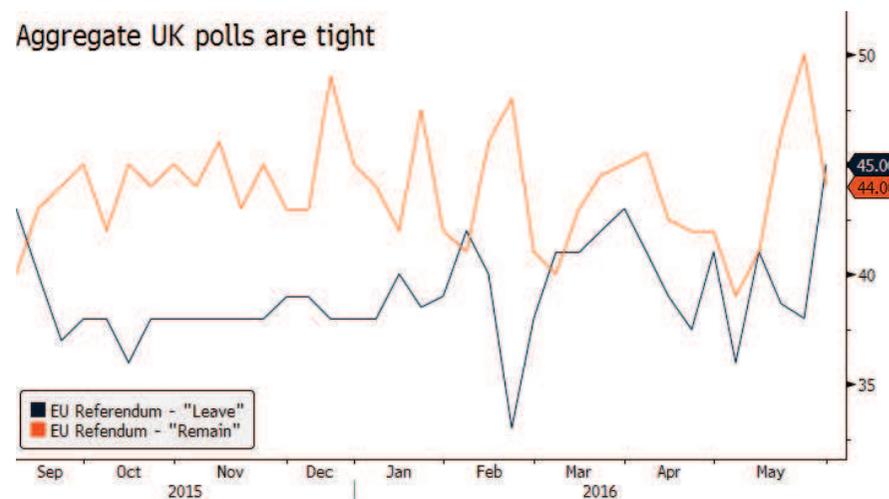
La volatilité à 1 mois de la paire GBP/USD a atteint son paroxysme hier, la durée du contrat recouvrant dorénavant le référendum sur l'Union européenne sans issue précise pour le moment. Les débats s'intensifient et l'écart entre la probabilité implicite des bookmakers et les résultats cumulés des sondages s'élargissant, nous anticipons un maintien de la volatilité de la devise à un niveau élevé. Il faut noter que la courbe de volatilité de la GBP s'est totalement affaissée après le vote (et elle évolue plus bas aujourd'hui), pour s'aligner sur la volatilité des autres devises du G10. Les puts sur le GBP/USD continuent de s'échanger avec une prime face aux calls, les traders intégrant le risque à la baisse. La probabilité implicite moyenne des bookmakers d'un vote pour la "Sortie" de l'Europe a chuté de 28 % il y a deux semaines, à 21 %. Toutefois, si l'ensemble des sondages britanniques montrent une évolution similaire, l'étendue du mouvement est moins accentuée. Les sondages suggèrent un "Maintien" à 47 % (à 43% précédemment, soit une hausse) contre 41 % (à 44% précédemment, en baisse) pour le vote "Sortie". Les sondages en ligne sont plus serrés à 45%, ce qui ajoute à l'incertitude générale.

La communication est la clé auprès de l'opinion

Le vote reste serré, et sans débattre de l'intérêt du référendum, mais à en juger par l'état actuel de confusion, nous estimons que les perspectives de victoire des pros "Sortie" de l'Europe le 23 juillet sont faibles. Lors du débat sur le "Brexit" jeudi soir à la BBC, Ms. James, favorable à la "Sortie" s'est empêtré dans les questions posées, allant jusqu'à exprimer son ignorance sur les conditions de délivrance de visas pour les personnes qui souhaiteront voyager en Europe. Les partisans du "Maintien" ont semblé avoir d'ores et déjà gagné la partie, du moins pour la soirée. Globalement, les propos alarmistes du vote du "Maintien", ont fourni aux britanniques un argument plus contraignant et organisé. A moins que les partisans de la "Sortie" agissent de concert, forts d'une stratégie de communication claire et unifiée, le Royaume-Uni devrait, à notre avis, rester au sein de l'Union européenne.



Aggregate UK polls are tight



## Économie

## La Russie préoccupée par son inflation massive

L'économie russe se retrouve dans une mauvaise passe. Les ventes de détail, qui ont atteint 5,1% m/m en mars ont chuté de -1,6% m/m au mois d'avril. Les dépenses des consommateurs fluctuent énormément et il est difficile pour la Banque Centrale russe d'évaluer précisément les perspectives économiques actuelles, les décideurs politiques devant statuer sur les taux d'intérêt lors de la réunion de politique monétaire qui doit se tenir en juin.

La banque centrale s'inquiète des risques haussiers de l'inflation et en particulier sur les salaires nominaux, dont le chiffre au mois de mars dernier indiquait une hausse de 9 % a/a. Ce pic des salaires reflète le rebond des cours du pétrole. En tenant compte de l'inflation, la croissance des salaires est très volatile, passant de +1,5 a/a en mars à -1,7% un mois plus tard.

La politique monétaire sera considérée comme réussie une fois que l'inflation aura baissé ce qui ne devrait pas se produire à court ou moyen terme. La banque centrale pourrait alors être forcée de resserrer les taux ou d'intervenir au cas où le rouble s'apprécie trop afin d'éviter de plomber le PIB. Nous restons baissiers sur l'USD/RUB, car le principal moteur sera la fin des espoirs d'une possible hausse des taux en 2016 par la Fed.

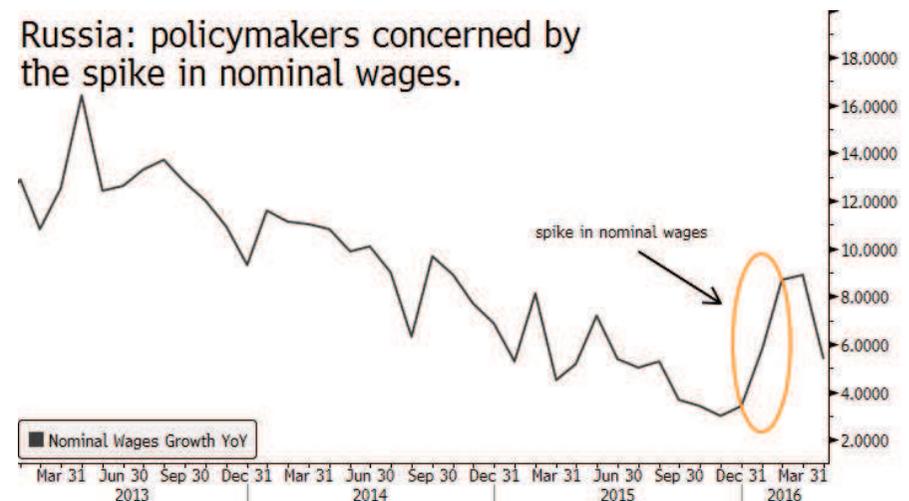
### La Russie gagne en dynamique positive

Si le rebond actuel des cours du pétrole s'inscrit dans la durée, la Russie a de bonnes chances de connaître une reprise durable. Cet élan récent de l'or noir aidera sans doute le pays, lourdement dépendant de cette matière première. Un baril de Brent se situe dorénavant au-delà des 50 dollars, soit un plus haut de 7 mois. D'après une récente étude menée par 37 économistes, l'économie russe devrait se contracter de 1% en 2016 contre 2% précédemment attendus.

### A la recherche d'une plus grande indépendance

La semaine dernière, la Russie a dévoilé le montant de ses réserves d'or et de change pour la semaine se clôturant le 27 mai. Son objectif d'atteindre les 500 millions de dollars USD se rapproche des réserves actuelles s'élevant à 388 millions de dollars USD. Le plan de la Russie est de se débarrasser autant que possible du dollar dans ses échanges internationaux, afin de gagner en crédibilité. Cela garantirait un certain degré de protection à la Russie face aux incertitudes mondiales.

Russia: policymakers concerned by the spike in nominal wages.



## Économie

## Les discours se multiplient mais les chiffres sont mitigés

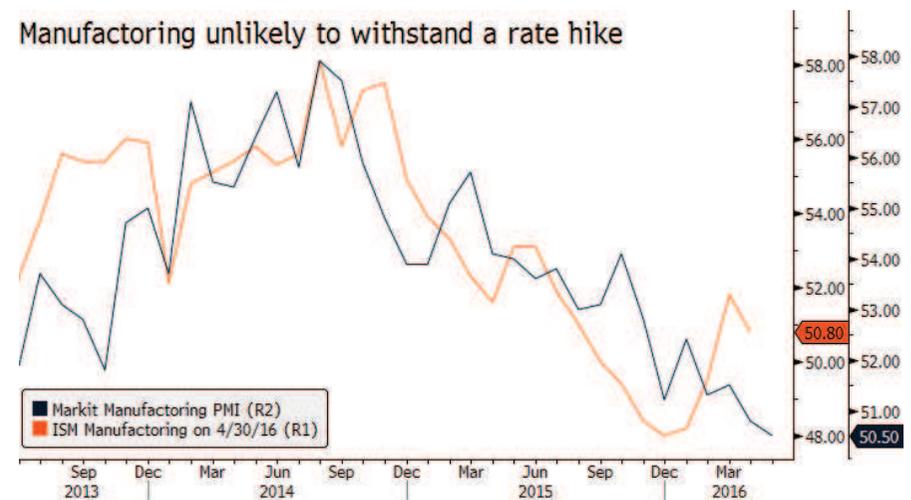
Les chiffres publiés hier témoignent de la morosité des pans clés de l'économie américaine et maintiennent la Fed en statu quo pour juin. Les secteurs concernés sont exposés à la demande extérieure. Les commandes de biens durables ont augmenté de 1,9% à 3,4%, soit un chiffre nettement plus élevé que prévu suite à une hausse des commandes d'avions civils. Celle-ci était toutefois attendue car elle n'était pas apparue dans les statistiques d'avril. Malgré les derniers chiffres bruts favorables, le rapport indique que la demande industrielle ne montre aucun signe de reprise significative, après son ralentissement au 1er trimestre. Les commandes d'avions civils ont grimpé de 65 %, soit 2,9 % de plus à ajouter au chiffre global ; toutefois, le reste du rapport est moins impressionnant. Hors transport, les commandes ont augmenté de 0,4 %, tandis que les biens d'équipements ont déçu, en affichant une contraction de 0,8 %.

Malgré des chiffres mitigés, les membres de la Fed restent sur une rhétorique "hawkish". Le gouverneur, M. Powell a été le plus explicite quant à sa préférence pour une hausse des taux dans un futur proche, aussi longtemps que les chiffres le permettent. Il a souligné qu'il pourrait revenir sur sa décision et que l'orientation politique dépendait fortement des chiffres à venir. Les rendements courts américains, et par conséquent, l'USD, sont tirés non par les effets d'annonce "hawkish" de la Fed, mais bien par les statistiques économiques. Par réaction aux chiffres décevants, la courbe des rendements américains s'est retournée à la baisse, les 2 ans américains glissant de manière accentuée de 5 pbs à 0,86 %. Le DXY a chuté de 0,04 %, à 95.15.

La faiblesse de la demande mondiale devrait continuer à se répercuter sur la croissance américaine. Cette contagion a été mise en lumière par une érosion régulière du PMI manufacturier, qui remet en question l'accélération récente de la croissance du 2e trimestre. De plus, la faiblesse du marché de l'emploi que montre le rapport sur l'emploi d'avril devrait perdurer la semaine prochaine avec des emplois non-agricoles (NFP) sous les 100.000. Certes, les indications des contrats à terme sur les Fed funds vont à l'encontre de notre position (probabilité à 54% d'une hausse de 25 pbs en juillet), mais nous n'attendons pas de hausse des taux de la part de la Fed cet été.

Un discours prudemment "dovish" de la présidente de la Fed viendrait appuyer notre théorie. Le discours de vendredi à Harvard n'a pas apporté de signal politique. Une orientation sera plus probablement évoquée lors du discours de Philadelphie prévu le 6 juin. Ce sera pour Mme Yellen, l'occasion de préciser les intentions du FOMC avant la discrétion de mise qui précédera la réunion de politique monétaire des 14 et 15 juin. Du point de vue fondamental, nous restons court sur l'USD en nous basant sur le scénario d'une hausse unique de 25 pbs en novembre/décembre 2016.

Manufacturing unlikely to withstand a rate hike



## Économie

## La Banque du Japon toujours prête à intervenir

Lors d'un discours prononcé au parlement japonais mercredi dernier, le gouverneur de la BoJ, M. Kuroda, a confirmé que d'autres mesures incitatives seraient appliquées "sans hésitation" si le renforcement du yen est excessif. Il a déclaré que cela menacerait l'objectif du pays visant une inflation de 2% à moyen terme.

Pour le moment, le niveau qui déclencherait une intervention de la BoJ est inconnu des marchés financiers. Toutefois, nous pensons que ce seuil n'est pas très éloigné des cours actuels et qu'il devrait se situer aux alentours de 106/107 yens pour un dollar. Cependant, nous estimons que la BoJ tentera probablement d'éviter de nouvelles mesures incitatives et que l'objectif du yen n'est qu'un indicateur de banque centrale dont le niveau équivaldrait à une situation non tenable. De notre point de vue, la déclaration de M. Kuroda n'était une simple intervention verbale. Nous ne pensons pas que le Japon soit satisfait de l'accumulation de stimulus.

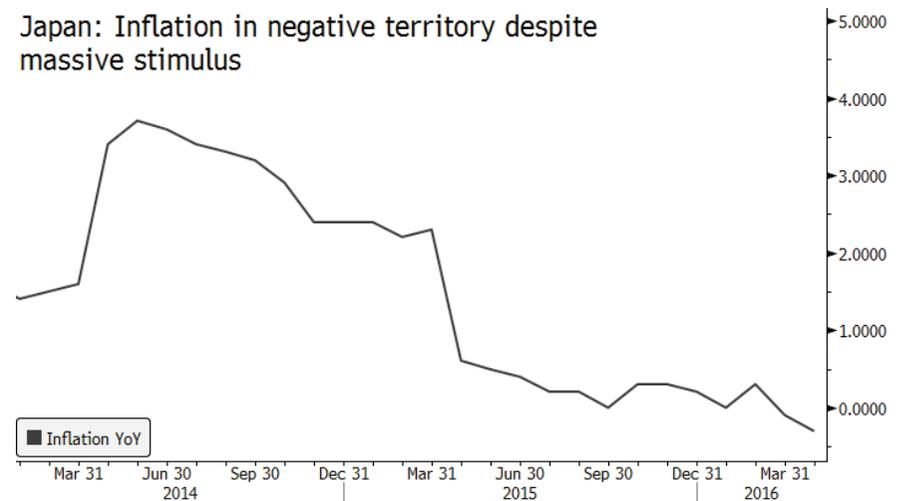
D'ailleurs, l'IPC national japonais pour avril est apparu supérieur aux attentes à -0,3 % a/a, mais encore inférieur au chiffre de mars. L'autre indice d'inflation, l'IPC de Tokyo, s'est également inscrit sous le chiffre précédent, à -0,5 % a/a. Ces statistiques particulièrement moroses compliquent l'atteinte de l'objectif d'inflation de 2 % d'ici la fin 2017. On peut légitimement se demander comment un pays pourrait atteindre cet objectif d'ici un an et demi alors qu'il s'en est montré incapable depuis 20 ans.

On assiste également au deuxième mois consécutif de baisse de l'inflation. La BoJ estime peut-être que le récent renforcement du yen applique trop de pressions baissières sur l'inflation. Nous estimons que la hausse de la TVA planifiée pour 2017 sera reportée voire carrément annulée. A notre avis, la BoJ tentera d'éviter toute turbulence inutile dans l'économie nationale.

Suite aux déclarations de Kuroda, le dernier stimulus devrait donc être appliqué aujourd'hui alors que des pressions baissières massives sont déjà sur l'inflation. Toutefois, il est vrai que le JPY s'accorde une petite pause face au dollar face à une nouvelle possibilité de hausse des taux par la Fed en juin. Malheureusement pour le Japon, ces espoirs ne dureront pas longtemps, L'économie américaine est aussi malmenée et les pressions baissières sur l'USD/JPY seront bientôt de retour avant que la BoJ soit forcée d'intervenir dans une politique monétaire sans fin.

D'autres questions sont susceptibles d'être soulevées et le Japon pourrait bien figurer en tête de liste. Les agences de notation commencent à se demander si la notation du pays devrait être révisée à la baisse en raison des incertitudes économiques. La dette massive de l'île (dette/PIB de 250 %), pourrait bien enterrer les espoirs d'une reprise durable pendant un long moment.

Japan: Inflation in negative territory despite massive stimulus



## Économie

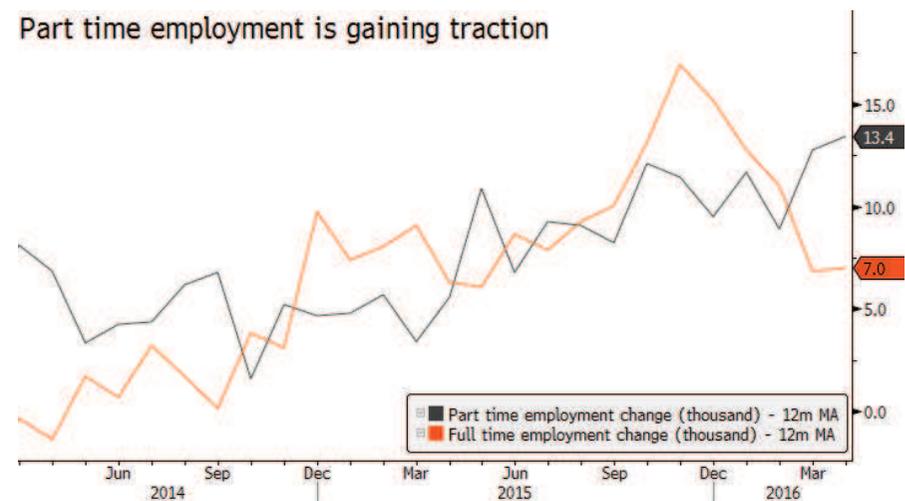
## L'AUD exposé à une nouvelle baisse

Le dollar australien avait connu une jolie remontée au premier trimestre avec une reprise des matières premières et un bon ajustement de l'économie nationale à une demande restreinte de la Chine. L'AUD/USD avait également bénéficié de l'élan provoqué par la probabilité plus faible d'un relèvement des taux par la Fed, et atteint 0.7835 au cours de la dernière semaine d'avril. Mais l'Aussie n'a pas réussi à consolider ces gains, le billet vert ayant rebondi à pleine force en mai, stimulé par les attentes renouvelées de hausse des taux américains. Pendant ce temps, en Australie, les prévisions économiques se détérioraient un peu plus encore.

Premièrement, au début du mois de mai, l'indicateur de confiance des entreprises a chuté de 1 point à 5 dans un contexte de perspectives économiques mondiales pessimistes, tandis que l'indicateur du contexte économique a chuté, passant de 12 en mars à 9 en avril. Deuxièmement, les perspectives d'inflation faible restent une source d'inquiétudes pour l'économie australienne (inflation négative au 1er trimestre 2016, par rapport au trimestre précédent (-0,2 % t/t ou 1,3 % a/a). Le 3 mai, la RBA a réduit le taux directeur de 25 pbs à 1,75 % (comme prévu : voir le Rapport hebdomadaire du 29 avril), argumentant que la bonne santé de l'Aussie (à ce moment-là) pourrait faire dérailler la reprise économique fragile. Troisièmement, le marché de l'emploi montre des signes de faiblesse. Le taux de chômage stable (5,7 %, en baisse par rapport aux 6 % au début de l'année) est trompeur car le plein emploi perd de l'élan, tandis que l'emploi à temps partiel continue d'augmenter régulièrement. Enfin, les dépenses en capital des entreprises privées (capex) se sont contractées de 5,2 % t/t au premier trimestre 2016, allant à l'encontre du consensus prévoyant une baisse plus réduite de -3,5 % et également en-deçà du chiffre révisé haussier de +1,8 % au premier trimestre 2015. Ce chiffre faible montre que les entreprises australiennes ne confirment pas la reprise et attendent de nouvelles améliorations, en particulier en provenance de la Chine. En effet, le rebond du minerai de fer observé au 1er trimestre n'était qu'un faux espoir car les prix ont chuté de plus de 30 % en mai.

Nous nous attendons à un nouvel affaiblissement du dollar australien face au dollar américain. Toutefois, il devrait être limité, car nous espérons que la Fed maintienne ses taux inchangés en juin, forçant le marché à intégrer un report dans le resserrement. D'un autre côté, nous pensons également que la reprise des commodities a atteint un point critique et devrait maintenant se consolider. Nous anticipons néanmoins une nouvelle baisse de l'AUD/NZD, la résilience de l'économie australienne ayant été sous-estimée.

Part time employment is gaining traction



## 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.