

# RAPPORT HEBDOMADAIRE

6 - 12 juin

**RAPPORT HEBDOMADAIRE - Survol**

- |    |                   |   |
|----|-------------------|---|
| p3 | <b>Économie</b>   | Les perspectives au Canada s'améliorent grâce au rebond des cours du – Yann Quelenn |
| p4 | <b>Économie</b>   | Approche neutre attendue de la part de la RBI – Peter Rosenstreich                  |
| p5 | <b>Économie</b>   | Le ralentissement de l'économie chinoise donne le tempo – Arnaud Masset             |
| p6 | <b>Économie</b>   | L'économie suisse « redoute » un Brexit – Yann Quelenn                              |
| p7 | <b>Marché FX</b>  | Positionnement non commercial de l'IMM – Arnaud Masset                              |
|    | <b>Disclaimer</b> |   |

## Économie

## Les perspectives au Canada s'améliorent grâce au rebond

### Un PIB plus élevé, mais en dessous des prévisions

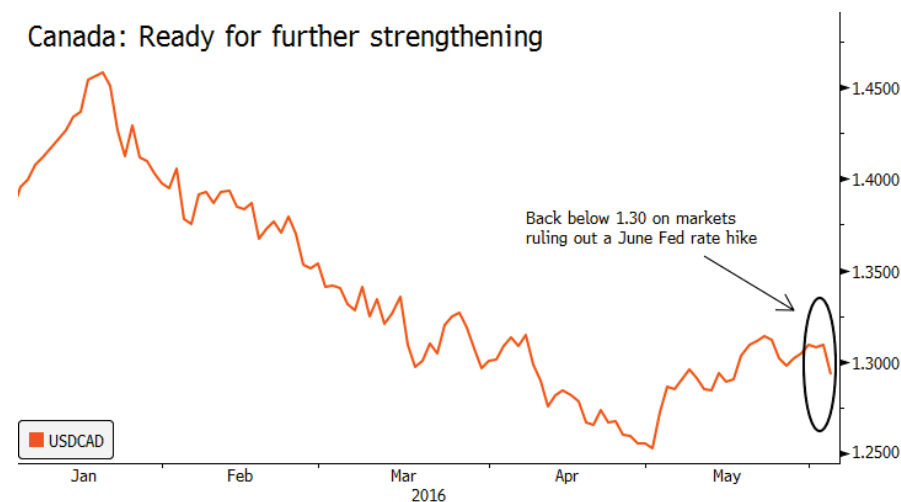
Les spéculations entourant le PIB canadien du premier trimestre étaient élevées la semaine dernière ; mais le taux publié s'est avéré être de 2,4 % a/a alors que l'on attendait un résultat de 2,8 % a/a. Ce chiffre reste toutefois supérieur à la croissance de 0,85 % a/a du quatrième trimestre 2015. C'est en majeure partie le rebond des cours du pétrole qui a redonné un peu de souffle à l'économie canadienne. Le huard s'est fortement apprécié depuis le début de l'année, en gagnant 15 décimales par rapport au billet vert. Cependant, les craintes que la remontée des cours du pétrole soit principalement due à des interruptions au niveau de l'offre ont augmenté, et la devise s'est affaiblie au cours du mois dernier.

Les cours du pétrole ne sont pas le seul facteur d'évolution de la paire USD/CAD. Nous pensons que la politique monétaire de la Fed a contribué à renforcer la devise canadienne au cours des quatre premiers mois de l'année étant donné que les marchés financiers ont écarté toute possibilité de hausse de taux par l'institution américaine. Maintenant que ses membres ont retrouvé un positionnement plus agressif, la devise canadienne est repartie à la baisse. Néanmoins, nous estimons que ce mouvement est temporaire et nous restons haussiers sur le dollar canadien sachant que la production de pétrole devrait reprendre, et que nous devrions également observer de nouvelles pressions acheteuses sur cette devise. La vision conciliante que nous avons de la politique appliquée par la Fed nous conduit également à penser que les marchés pourraient se renverser, et prendre, une fois de plus, une direction baissière sur le dollar.

### La politique monétaire de la BoC devrait rester accommodante

Les nombreuses incertitudes à l'échelle mondiale ont poussé la Banque du Canada à garder une approche attentiste et cette dernière a annoncé au début de la semaine dernière que le taux au jour le jour allait être maintenu à 0,5 %. La tendance haussière que nous envisageons pour le dollar canadien doit être validée. En effet, nous considérons que les données du premier trimestre ne vont que légèrement soulager l'environnement domestique qui se trouve remis en cause. Les investissements en entreprises par exemple sont clairement en train de souffrir. Les désastres naturels tels que le récent incendie sauvage qui a sévi dans la province d'Alberta va certainement peser sur les futurs revenus.

Canada: Ready for further strengthening



## Économie

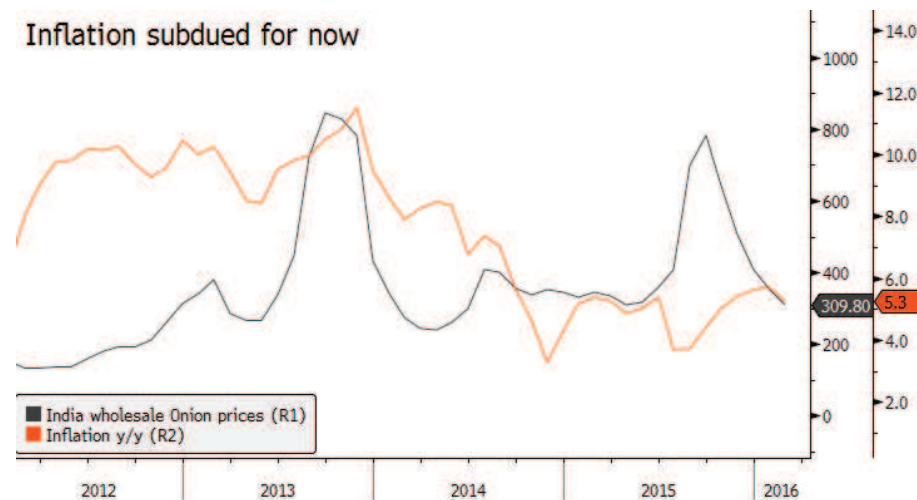
## Approche neutre attendue de la part de la RBI

Cette semaine, l'Inde a revu son PIB du premier trimestre à la hausse, en le relevant de 7,3 à 7,9 % a/a, indiquant ainsi que l'économie asiatique continuait de croître à un rythme supérieur à celui affiché par ses rivaux régionaux. Tandis que les indices PMI des services et PMI composite se montraient légèrement inférieurs aux prévisions, celui du secteur manufacturier surprenait quelque peu en affichant un résultat à la hausse. Compte tenu de l'amélioration régulière de l'économie, nous prévoyons que la Réserve fédérale indienne (RBI) n'annoncera pas de réductions supplémentaires lors de la réunion décisionnelle en matière de politique monétaire prévue la semaine prochaine.

La décision politique prise au mois d'avril de réduire son taux repo directeur de 25 points de base à 6,5 % et appuyée par des déclarations faisant montre d'une attitude conciliante n'a pas été une grosse surprise. Cependant, la décision de la RBI d'encourager la liquidité bancaire en adoptant des mesures structurelles a réellement fait ressortir sa volonté d'appliquer une politique d'assouplissement. Raghuram Rajan, gouverneur de la RBI indiquait la possibilité de prendre d'autres mesures en déclarant : Notre approche en matière de politique monétaire restera accommodante. La Réserve fédérale continuera d'observer le développement macroéconomique et financier dans les mois à venir en envisageant de résoudre les difficultés par la prise de nouvelles mesures politiques, maintenant que le créneau s'élargit.

La banque centrale a pu procéder à cinq réductions de taux d'intérêt aux fins de soutenir la croissance, dû à la persistance de la déflation. Cependant, l'effet négatif des prix des matières premières s'est dissipé et l'inflation a commencé à se redresser. Les tout derniers indices IPC indiquent une progression à 5,39 % contre un taux attendu de 5,05 %. Avec un nouvel objectif d'inflation à 4 % et une marge de manœuvre de +/- de 2 %, la crédibilité de la RBI est remise en cause. Dans un contexte historique, ce taux d'inflation reste modéré et le marché estime que la pression va se relâcher. Toutefois, au vu de l'accélération de la croissance et d'une mousson prometteuse, il y a moins d'espoir de voir les gains d'inflation se réduire. Nous entendrons alors un gouverneur de la RBI prononcer un discours moins conciliant indiquant l'arrêt des réductions de taux pour 2016 (mais se concentrant potentiellement sur le mécanisme de transmission de la politique monétaire). C'est lors de la réunion du mois d'août que nous pourrions constater tout développement, s'il y a lieu. Compte tenu de la baisse de la volatilité et de la diminution des attentes en matière de réduction de taux, nous sommes haussiers sur l'INR.

Inflation subdued for now



High yield, low vol, neutral RBI makes INR interesting



## Économie

## Le ralentissement de l'économie chinoise donne le tempo

Les nombreuses enquêtes portant sur les indices PMI publiées la semaine dernière ont jeté une ombre sur les perspectives de la Chine eu égard à la croissance mondiale. En effet les deux indices, manufacturier et non-manufacturier se sont avérés modérés, soulevant la question au sujet de la capacité de la Chine à passer dans un temps opportun, d'une économie axée sur l'industrie à une économie orientée vers les services. L'indice officiel du secteur manufacturier est resté stable par rapport au mois dernier en affichant un résultat de 50,1 en mai, légèrement au-dessus du seuil de référence de 50, qui sépare la phase d'expansion de celle de contraction en matière d'activité. Cependant, l'indicateur fournit par l'entité privée Caixin a révélé une baisse supplémentaire, en se contractant du niveau de 49,4 du mois d'avril à 49,2 au mois de mai. Le fait plus préoccupant reste l'indice PMI non manufacturier qui a reculé à 53,1 en mai, suggérant que le secteur des services avait du mal à reprendre de l'élan dans un contexte de demande globale affaiblie et de prévisions de croissance incertaines.

Vendredi, les indices des services et composite ont affiché une baisse pour le mois de mai, confirmant les indices PMI faibles publiés deux jours avant. Ils sont respectivement tombés de 51,8 et de 50,8 en avril à 51,2 et 50,5 en mai. Le ralentissement constaté dans le secteur des services est quelque peu préoccupant étant donné que le gouvernement compte sur le renforcement de ce dernier pour stabiliser l'économie. Néanmoins, l'indicateur se maintient au-dessus du seuil de 50, ce qui indique que le secteur continue de se développer.

L'économie chinoise en cours d'ajustement fait face à de nombreuses difficultés, car beaucoup de réformes sont nécessaires. Le désendettement de l'économie chinoise, ainsi que la suppression de la surcapacité et l'amélioration de la compétitivité vont continuer d'être les priorités essentielles des responsables chinois. Néanmoins, l'économie de ce pays ne sera pas la seule à pâtir de ces conversions, car il est très probable que cette surcapacité soit ensuite exportée. Par ailleurs, l'affaiblissement du yuan soulagera la charge pesant sur le pays en rendant les produits chinois plus compétitifs. Mercredi, la BPC a fixé le cours journalier de l'USD/CNY à son plus haut niveau depuis février 2011 en réaction à un dollar raffermi, soutenu par les attentes croissantes du marché concernant un relèvement des taux américains pour cet été. Nous prévoyons que le gouvernement continuera de mettre en œuvre des mesures visant à stabiliser l'économie, tandis que la PBC adoptera le plus probablement une approche plus équilibrée afin de limiter les sorties de capitaux.

China's private PMIs dipped in May



## Économie

## L'économie suisse « redoute » un Brexit

Un PIB plus faible que prévu

En début de semaine dernière, le PIB suisse pour le premier trimestre s'est révélé inférieur aux attentes : 0,1 % a/a alors que le consensus tablait sur 0,3 % a/a. L'économie suisse a perdu de la vitesse depuis le dernier trimestre 2015 au cours duquel elle avait affiché un taux de 0,4 % a/a. Le franc suisse a à peine réagi aux nouvelles et s'est maintenu en dessous de 1,1100. Pour le moment, la Banque Nationale suisse prévoit toujours une croissance de son économie à 1 % pour cette année.

En termes de moteurs de croissance, le secteur des services financiers a perdu de l'importance en faveur de l'industrie import-export. Dans l'ensemble, les données sont mitigées. Il est évident que l'économie n'a pas complètement retrouvé son niveau d'avant la suppression par la BNS de la fixation du franc suisse, en janvier 2015. Le ralentissement économique mondial, notamment en Europe, pèse toujours considérablement sur la compétitivité des entreprises du pays. Le rôle de la banque centrale suisse est vraiment compliqué. Une nouvelle réunion de la BCE s'est tenue la semaine dernière, sans toutefois, pour le bonheur des décideurs politiques de la BNS, déboucher sur de nouvelles mesures de relance. Ces derniers vont également suivre de près le déroulement du référendum sur le Brexit prévu le 23 juin prochain et espérer que le « maintien » remporte les suffrages afin d'éviter tout afflux de capitaux vers le pays helvétique.

La BNS pourrait intervenir sur le marché des changes

Nous croyons également que les incertitudes croissantes concernant l'Europe ont poussé la BNS à intervenir sur le marché des changes en rachetant des actifs libellés dans des devises autres que le franc afin d'alléger les pressions haussières sur la devise domestique. Depuis le début de l'année, les réserves ont augmenté de plus de 30 milliards de francs suisses, passant de 560 à 590 milliards. Les réserves de change du mois de mai seront annoncées mardi et le résultat devrait nous donner de nouveaux indices quant aux futures mesures susceptibles d'être prises par la BNS.

**La taille du bilan augmente.**

La Banque Nationale suisse n'a pas que les taux d'intérêt négatifs à sa disposition pour faire baisser les pressions acheteuses sur le franc suisse ; elle peut également intervenir sur le marché des changes. Cependant, son bilan est déjà imposant et représente environ plus de 90 % du PIB suisse. Nous pensons alors que dorénavant l'intervention sur le marché des changes n'est plus illimitée et que le fait de maintenir un bilan qui vaut plus que les revenus pouvant être générés par l'économie du pays en une année est clairement préoccupant. En effet le risque en matière de change est considérable et en cas de Brexit, au risque de faire allusion à la théorie du cygne noir, l'effondrement de l'euro commencera à être pris en compte par les marchés financiers, ce qui aura certainement des conséquences dramatiques pour l'économie suisse. La BNS est entrée de plain-pied dans la bataille pour défendre sa devise, mais a beaucoup de difficulté à lutter contre la géante machine de guerre que représente l'euro. Pour le moment nous vous suggérons de reconstituer vos positions courtes sur l'EURCHF à 1,1100.



## Marchés FX

## Positionnement non commercial de l'IMM

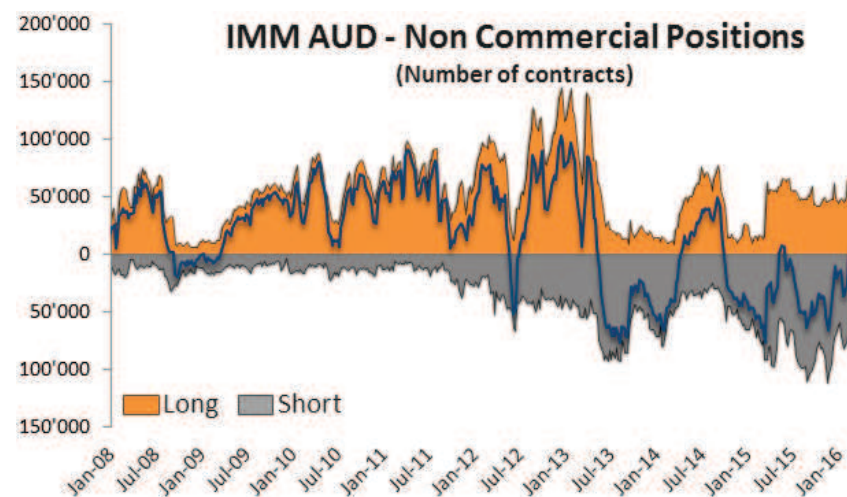
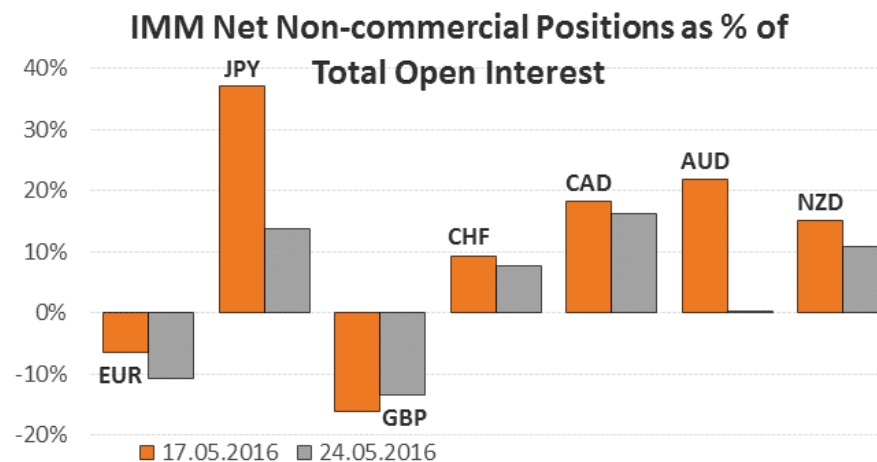
Le positionnement non commercial du Marché monétaire international (IMM) est utilisé pour observer les flux de fonds d'une devise à l'autre. Il est généralement considéré comme un indicateur « contrarian » quand un positionnement extrême est atteint.

Les données de l'IMM couvrent les positions des investisseurs de la semaine se terminant le 25 mai 2016.

Les positions longues nettes sur l'AUD ont diminué de manière considérable en comparaison des semaines précédentes, les spéculateurs ayant perdu l'espoir de voir l'AUD rebondir. Ces positions sont tombées à pratiquement 0 % par rapport à 22 % une semaine plus tôt et à 30 % deux semaines auparavant étant donné que la RBA a réduit son taux d'intérêt de 1,75 % tandis que les attentes d'un relèvement aux États-Unis s'intensifiaient.

Les positions courtes nettes en GBP ont légèrement diminué sous l'effet d'une diminution des probabilités de voir un Brexit se produire. Toutefois, compte tenu du résultat hautement incertain du vote du 23 juin, nous ne pensons pas observer de changement majeur à ce niveau.

Les positions longues nettes en JPY se sont réduites de façon significative sur fond de spéculations entourant la mise en œuvre de nouvelles mesures d'assouplissement par la BoJ mais devraient néanmoins s'accroître à nouveau, suite à la parution des chiffres affaiblis de NFP du mois de mai.



## 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.