

# RAPPORT HEBDOMADAIRE

13 - 19 juin 2016

**RAPPORT HEBDOMADAIRE - Survol**

p3	Économie	Réflexions sur le marché du travail américain - Peter Rosenstreich
p4	Économie	La RBNZ souhaite affaiblir le Kiwi - Yann Quelenn
p5	Économie	Chute de l'inflation mais action politique peu probable - Peter Rosenstreich
p6	Économie	Le CAD fragilisé par la sous-évaluation des baisses de taux - Peter Rosenstreich
p7	Marchés FX	Positionnement non commercial de l'IMM - Yann Quelenn
	Disclaimer	

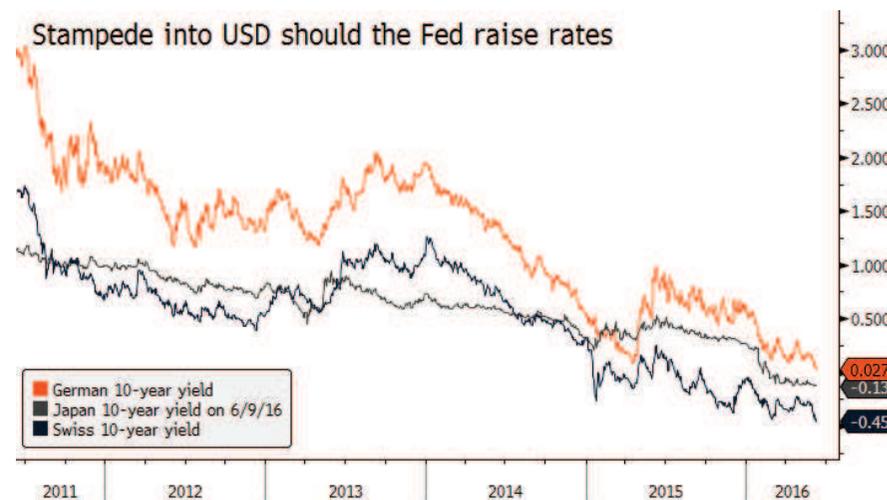
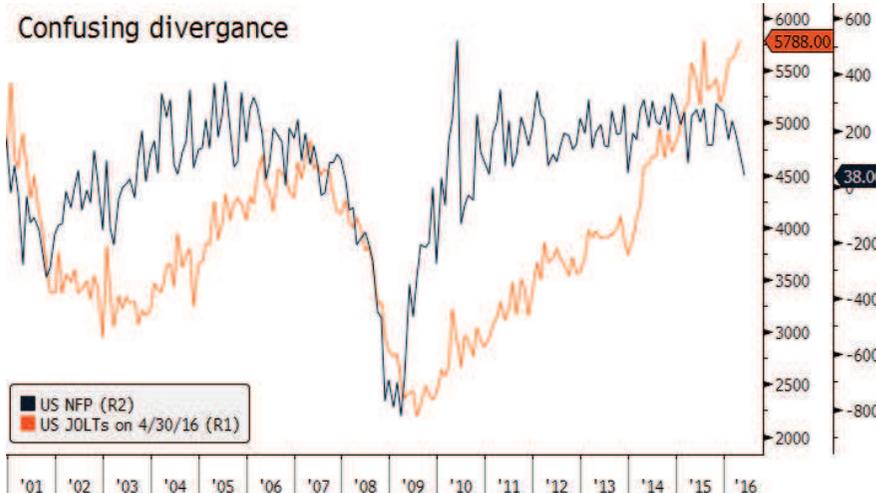
## Économie

## Réflexions sur le marché du travail américain

Les mauvais chiffres du rapport sur le marché de l'emploi mettent un terme quasi définitif à la possibilité d'un relèvement des taux. D'après les contrats à terme sur Fed funds, les prévisions d'une hausse des taux par la Fed sont inférieures à 5 %. La semaine prochaine apportera son lot de chiffres économiques en provenance des États-Unis qui aideront à résoudre les points critiques concernant l'évolution de l'économie américaine.

Les marchés se mettent au pas de la théorie selon laquelle les mauvais chiffres des rapports du travail, en particulier des NFP, indiquent un ralentissement cyclique. Toutefois, hier, le rapport JOLT a jeté un pavé dans la mare. Le total des postes vacants a augmenté de 5,67 millions le mois précédent à 5,788 millions en avril, soit un plus haut historique. Le ralentissement économique devrait se refléter dans la baisse du nombre de postes vacants, hors c'est l'inverse qui s'est produit. Cela pourrait indiquer que le resserrement de la participation a réduit le pool de candidats qualifiés. Si les marchés de l'emploi américain ont bousculé le NAIUR (non-accelerated inflation rate of unemployment), le rythme de croissance des salaires devrait donc s'accélérer, les entreprises s'affrontant pour attirer au sein de leur structure les profils les plus qualifiés. Dans le cas où les chiffres du marché de l'emploi refléteraient la faiblesse de l'économie américaine, la Fed pourrait éviter toute nouvelle hausse jusqu'à 2017. Toutefois, si le problème suscite des contraintes, alors la menace d'inflation poussera les attentes de relèvement des taux par la Fed nettement à la hausse.

A notre avis, la morosité des NFP est indicatrice d'un ralentissement plus large, provoquée par un dollar fort et une demande mondiale en berne. Nous anticipons une expansion modérée et des pressions légèrement plus fortes sur l'inflation qui maintiendront Mme Yellen en alerte lors du discours de lundi (qui correspond à notre vision de hausse des taux en novembre). Avec une Fed sur son quant à soi, une BoJ prête à mettre en place davantage de mesures incitatives et une BCE résolument "dovish", l'assouplissement de la politique monétaire mondiale devrait encourager la prise de risques sur les devises à bêta élevé. L'USD dépendra d'un changement de vue sur la direction choisie par la Fed au sujet des taux mais, malgré les gains tirés du risque événementiel du Brexit, nous prévoyons un affaiblissement de l'USD.



## Économie

## La RBNZ souhaite affaiblir le Kiwi

Certaines décisions des banques centrales étaient très attendues la semaine dernière. Parmi celles-ci, la Reserve Bank de New Zealand a fait part de sa décision sur le taux principal "Cash Rate" jeudi dernier. Les taux sont pour le moment maintenus à 2,25 %. Actuellement, le pays affiche les taux les plus élevés du G10 au sein duquel deux pays (la Suisse et le Japon) présentent des taux d'intérêt négatifs.

Lors de la réunion de mars, la banque centrale a pris de court les marchés financiers en abaissant les taux à 2,25 % (plus bas historique). La RBNZ, préoccupée par les perspectives économiques mondiales, a préféré affaiblir sa devise. Quelques mois après, il est impossible de se prononcer sur une potentielle amélioration des conditions mondiales avant la fin de l'année. Le Baltic Dry, indice des prix de transport maritime de vrac sec, est très proche de son plus bas historique enregistré en février. Il se situe actuellement à 610 alors qu'il était à 290 il y a quatre mois. Il reflète la faiblesse de l'économie mondiale et, en particulier, le recul de la demande industrielle. Nous considérons qu'un rebond des matières premières n'est pas suffisant et nous pensons fermement que les conditions économiques mondiales vont peser sur les revenus de la Nouvelle Zélande cette année. Il faut dire que les exportations représentent environ 30 % du PIB du pays...

Les fondamentaux de l'économie de la Nouvelle Zélande traversent une passe difficile. L'inflation se situe sous l'objectif des 1 % à 3 % à moyen terme et s'inscrit actuellement à 0,4 % a/a. Elle ne devrait pas progresser l'année prochaine, même si le récent rebond des prix des matières premières apporte une bouffée d'oxygène au pays en termes de revenus. Le kiwi devrait ainsi se renforcer grâce à la hausse de ces derniers et appliquer des pressions baissières supplémentaires sur l'inflation. La RBNZ serait alors certainement contrainte d'abaisser une nouvelle fois les taux cette année.

Une question clé majeure à laquelle devra se confronter la RBNZ est la bulle immobilière qu'elle ne souhaite pas alimenter involontairement et qui est particulièrement significative à Auckland. Malheureusement, la guerre des devises mondiales sur fond de dévaluation concurrentielle continue de faire rage (la position "dovish" est la nouvelle normalité) et la Nouvelle Zélande est obligée d'y participer. L'affaiblissement du kiwi est devenu nécessaire et la RBNZ dispose encore d'une marge de manœuvre sans trop risquer d'affecter la crédibilité de l'institution.

New Zealand: Weaker global outlook, weaker rate

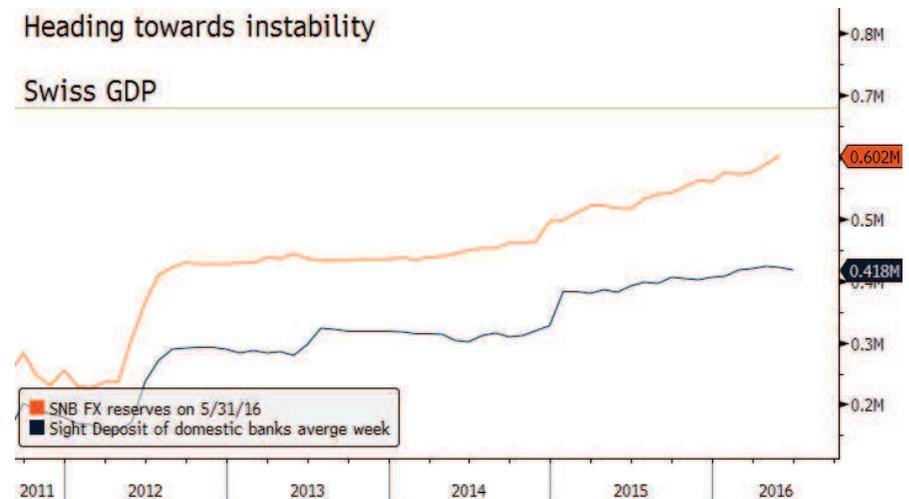
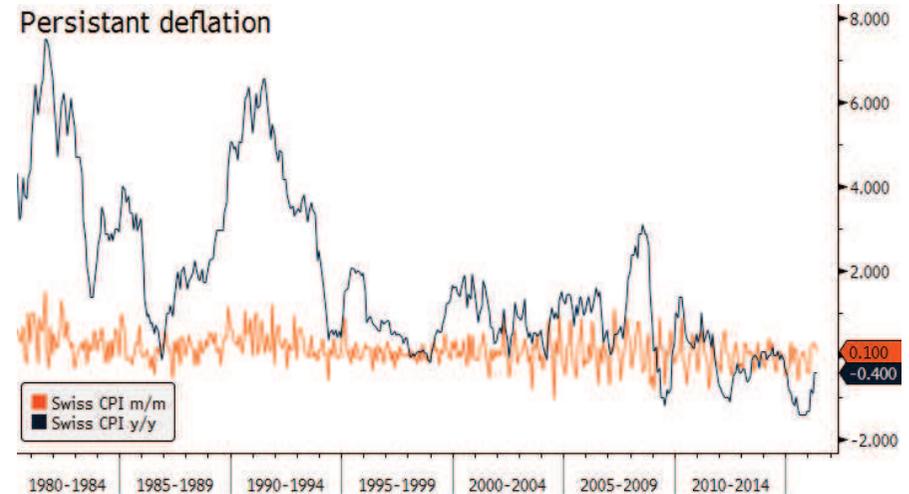


## Économie

## Chute de l'inflation mais action politique peu probable

Les statistiques suisses publiées aujourd'hui montrent que la déflation reste une inquiétude majeure, en particulier à la lumière d'un franc obstinément surévalué et d'une consommation interne et d'un environnement externe en berne. L'inflation de la consommation a renversé la tendance favorable en atteignant un bien maigre 0,1 % en mai contre 0,3 % en avril, le chiffre annuel ayant stagné à -0,4 %. Malgré la faiblesse générale de la croissance interne suisse et des chiffres de l'inflation, ponctuée par une contraction des ventes de détail de -1,9 % a/a, il est peu probable que la BNS agisse trop ouvertement. Nous attendons peu de retombées de la réunion de politique de la BNS de juin et nous n'anticipons aucun ajustement des taux négatifs. Au vu des risques événementiels suscités par la réunion du FOMC et par le référendum britannique sur le maintien du pays au sein de l'Union européenne, la BNS restera neutre et conservera une flexibilité totale en matière de politique. Mais, si elle reste muette, les indices d'agissements en coulisse se font nombreux. Les chiffres des réserves de change ont ainsi augmenté de 587,9 milliards à 602,1 milliards de CHF pour le mois de mai.

Parallèlement, les réserves de changes suisses sont sur le point d'atteindre le seuil des 95 % du niveau du PIB annuel, une évolution potentiellement inquiétante pour la Suisse économique conservatrice (n'oublions pas le récent référendum où il s'agissait de lier politique et réserves d'or). Une partie de la hausse des réserves de change peut être attribuée à des effets de valorisation, ce qui laisse alors environ 5 milliards de CHF non comptabilisés pour accumulation. On peut raisonnablement penser que la BNS intervient discrètement, mais massivement comme nous le suspicions. Etant donnée le renforcement récent de l'EUR, l'absence d'appréciation de l'EUR/CHF indique que les flux intrants en CHF restent significatifs. Une portion peut être attribuée au risque immédiat de déstabilisation d'un Brexit et à une fuite vers plus de sécurité, tandis que les échanges à plus long terme indiquent, avec des prévisions d'un recul de l'inflation au niveau mondial, que les rendements réels en Suisse restent attractifs. La BNS va réitérer son engagement à défendre le CHF de toute appréciation excessive. Toutefois, plus nous nous rapprochons de la date du 23 juin, plus la probabilité d'achats massifs de CHF s'accroît.



## Économie

## Le CAD fragilisé par la sous-évaluation des baisses de taux

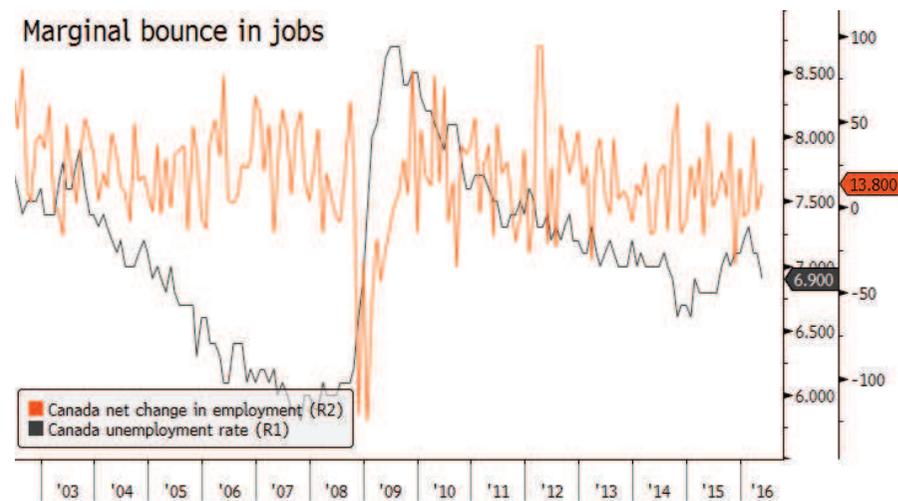
Les matières premières ont poursuivi leur repli malgré des indices de solidité de la demande chinoise. Les métaux et les prix du pétrole ont connu un renversement après les récents plus hauts alors que des inquiétudes surgissent quant à la voie choisie par la Fed en termes de politique monétaire et que le Brexit pèse sur le moral des investisseurs. L'aversion au risque à court terme devrait prédominer, mais à moyen terme, la politique monétaire relâchée et les plus bas historiques des taux d'intérêt des marchés développés devraient donner de l'élan aux actifs à risques. Les nations asiatiques des marchés émergents ne sont pas des économies dépendantes des matières premières et présentent un surplus des comptes courants qui devrait surperformer. A court terme, ce contexte devrait être négatif pour le CAD. Avec des prix du brut qui atteignent 50 dollars, les producteurs de schistes bitumineux sont proches voire atteignent leur seuil de rentabilité, d'où une probabilité accrue d'une hausse de l'offre. Si les prix plus élevés du brut sont favorables pour les canadiens, les retombées sur la reprise nationale semblent donc limitées. Avec des statistiques économiques moroses au niveau national et des attentes croissantes d'un assouplissement supplémentaire de la Banque du Canada, le CAD devrait connaître de nouvelles pressions à la vente.

Le rapport sur l'emploi au Canada de mai publié vendredi fait état d'un rebond quasi léthargique, avec seulement 13.800 emplois supplémentaires, après une contraction de - 2.100 en avril. Le taux de chômage a régressé de 7,1 % à 6,9 %. La croissance économique canadienne au 1er trimestre a été limitée : les investissements sont réduits et la chute de la production de pétrole a pénalisé les revenus tirés des exportations et de la consommation. Les commentaires du gouverneur, M. Poloz de la Banque du Canada, indiquent que de nouvelles mesures politiques sont sur la table, les décideurs politiques suggérant que les gigantesques feux de forêt pourraient faire chuter le PIB du 2e trimestre de 1,25 % et le PIB annuel de 0,25 %. Cependant, les inquiétudes perceptibles sur le marché immobilier interne, les incertitudes quant à la voie choisie par la Fed et l'évolution de l'économie américaine inciteront probablement la Banque du Canada à rester sur son quant à soi. Nous anticipons néanmoins une autre baisse de 25 pbs en 2016 pour contrebalancer les défaillances internes. Avec la courbe des rendements canadiens qui sous-estime les autres baisses de taux, notre objectif pour l'USD/CAD reste la résistance localisée à 1.3188.

Hot housing market will delay easing



Marginal bounce in jobs



+

## Marchés FX

## Positionnement non commercial de l'IMM

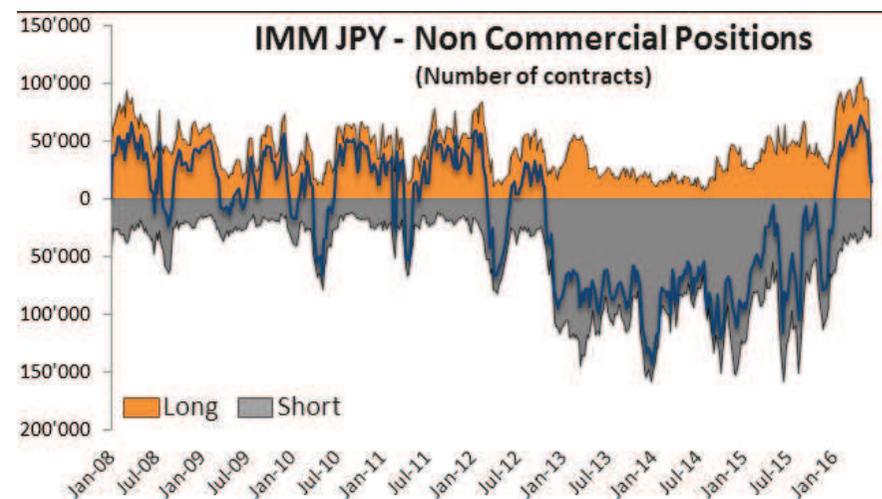
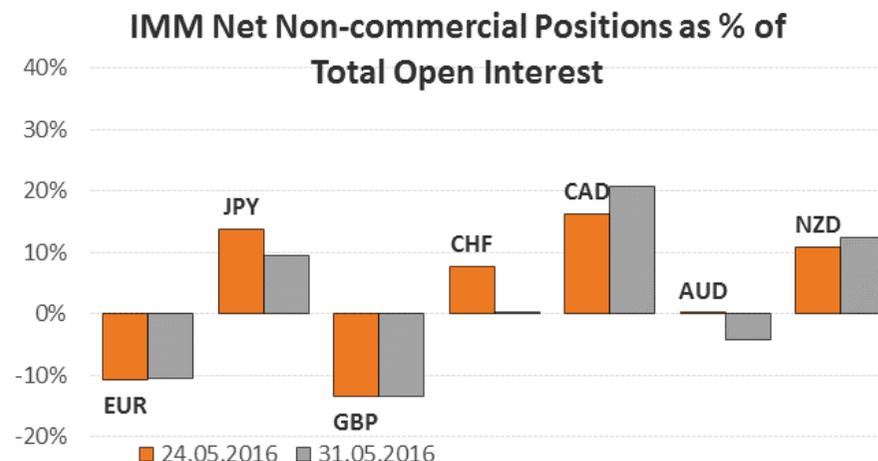
Le positionnement non-commercial du Marché Monétaire International (IMM) est utilisé pour observer les flux de fonds d'une devise à l'autre. Il est généralement considéré comme un indicateur contrariant quand un positionnement extrême est atteint.

Les données de l'IMM couvrent les positions des investisseurs pour la semaine clôturée le 31 mai 2016.

Les positions nettes sur l'EUR restent courtes, les cambistes se concentrant sur le référendum du Brexit. La BCE devrait augmenter ses mesures incitatives dans les prochains mois et si elle a révisé ses prévisions d'inflation et de croissance à la hausse, l'avenir de l'Union européenne reste incertain.

Les traders ont également augmenté leurs positions longues sur le kiwi car le rebond des cours du pétrole affiche encore une dynamique. Comparativement à d'autres membres du G10, les fondamentaux de la Nouvelle Zélande sont encore corrects. Toute évolution contraire des matières premières pousserait les traders à se défaire de leurs positions longues.

Les positions longues sur le JPY ont été réduites suite à une probabilité accrue d'un relèvement des taux en juin par la Fed. Les membres de l'organisme ayant à travers leurs multiples déclarations quasiment exclu une intervention en juin, nous pensons que les traders devraient revoir à nouveau à la hausse leurs positions longues. Le yen est un indicateur du sentiment de risque du marché et bien que la crédibilité de la BoJ soit remise en question en raison de ses interminables interventions, les investisseurs sont de plus en plus demandeurs de stabilité japonaise.



## 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.