

RAPPORT HEBDOMADAIRE

20 - 26 juin 2016

RAPPORT HEBDOMADAIRE - Survol

p3	Économie	Le "Brexit" - Peter Rosenstreich
p4	Économie	La Fed se montre prudente sur les taux - Arnaud Masset
p5	Économie	Sans surprise, la BNS a maintenu ses taux - Yann Quelenn
p6	Économie	Le réal immunisé contre les aléas régionaux - Arnaud Masset
p7	Marchés FX	Positionnement non-commercial de l'IMM - Yann Quelenn
	Disclaimer	

Économie

Le "Brexit"

Les opérations de changes dans l'hypothèse d'un "Brexit"

Les revirements des anticipations des marchés sur fond de Brexit sont désormais quotidiens et ils devraient atteindre leur paroxysme la semaine prochaine. Toutefois, si l'on exclue les résultats incontestables de certains sondages, le vote, pour les investisseurs, devrait se jouer à pile ou face. La volatilité intraday, indiquée par la forte remontée des primes d'options GBP, restera probablement élevée mais, les positionnements à la clôture de vendredi devraient durer jusqu'au matin du 23 juin. Nous restons concentrés sur le vote "Sortie" puisqu'il aurait les effets les plus profonds et confus sur les cours des devises.

Nos trades primaires pour un vote "Sortie" seraient de shorter le GBP/JPY et l'EUR/CHF. Le Royaume-Uni et l'Europe auraient beaucoup à perdre si leurs relations se détérioraient, la monnaie unique peut-être davantage que la livre. Dans un second temps, nos opérations se concentreraient sur la vente de devises présentant une exposition significative du fait des relations entre les deux pays car nous anticipons une contraction de la croissance en raison des incertitudes immédiates, ce qui fragilise la NOK, le PLN et la SEK. Dans ce scénario actuel, nous doutons que des contre facteurs tels que le statut de refuge et la corrélation aux cours du pétrole empêchent une vente massive immédiate de la SEK et la NOK.

Enfin, nous sommes concentrés sur la sensibilité au risque mondial, le MXN, le TRY et le ZAR semblant être les plus vulnérables à un résultat favorisant l'aversion au risque. Le ZAR/JPY reste sous sa moyenne mobile à 21 jours à 6.8485, suggérant un test du plus bas de 6.5247 de 2016. Comme nous l'avions précisé auparavant, côté long, nous restons sur les traditionnelles devises refuge, l'USD, le JPY et le CHF. Toutefois, la crainte d'un "Brexit" a, une fois encore, ramené les bitcoins et les crypto-devises sous les feux des projecteurs. Le Bitcoin face à l'USD a grimpé à 777.01 (bitcoin / sterling : 519), soit un plus haut de deux ans. Les crypto-devises en théorie sont le seul moyen d'échapper à la manipulation des monnaies fiduciaires et d'éviter les distorsions possibles provoquées par les banques centrales après le scrutin du Royaume-Uni.

Planning du référendum

23 juin de 07h00 à 22h00 : Ouverture des bureaux de vote (aucun sondage officiel portant sur la Sortie ou le Maintien ne peut être publié)

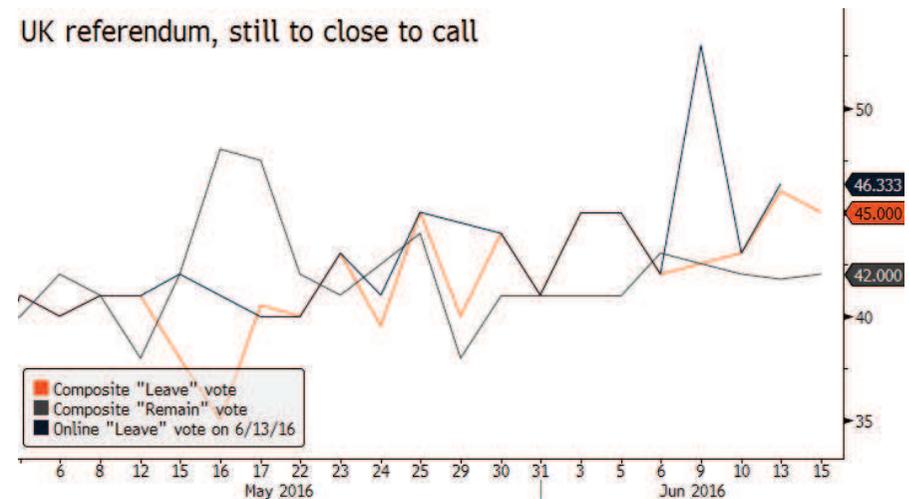
23 juin à 22h00 : Clôture des votes et décompte des bulletins de votes par les 12 centres de votes régionaux

24 juin à 00h30 : Estimation des premiers résultats par les centres de votes régionaux (les résultats seront annoncés)

24 juin à 06h00 : Estimation des résultats officiels par les 12 centres de votes régionaux (annonce officielle des résultats par le premier ministre, David Cameron, peu après)

* Heure de Londres (BST)

UK referendum, still to close to call



Économie

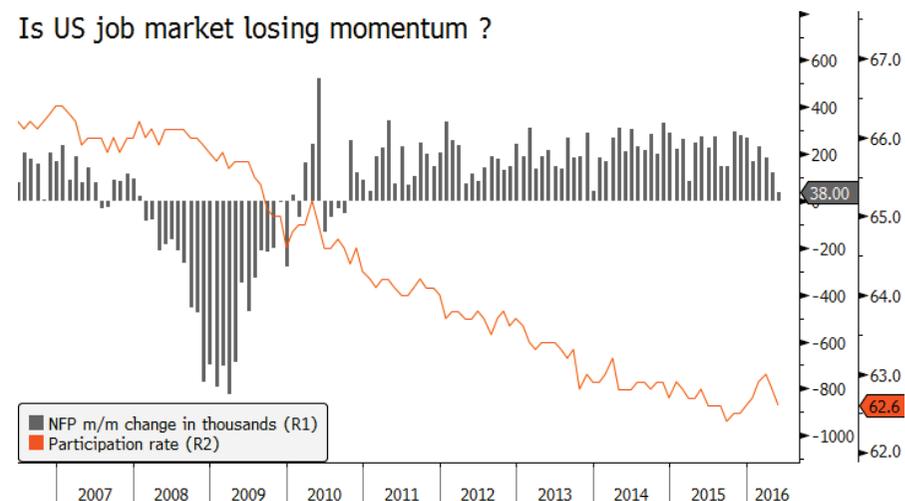
La Fed se montre prudente sur les taux

La Fed a fait part de sa décision sur les taux d'intérêt, mercredi dernier. Le ton de la déclaration et de la conférence de presse correspondaient globalement aux attentes. En d'autres termes, l'organisme a confirmé son optimisme quant aux perspectives économiques américaines, sans pour autant écarter les risques que représentent les chiffres faibles de l'emploi du mois de mai et le Brexit. Lors de la conférence de presse, la présidente de la Fed, Mme Yellen, a souligné que d'autres signes favorables étaient nécessaires avant de procéder à un quelconque relèvement de taux et a déclaré : "Nous devons absolument nous assurer que la dynamique est suffisante". La prudence prévaut.

La Fed a également actualiser ses prévisions, avec des projections de croissance révisées à la baisse de 2,2 % lors de la réunion de mars, à 2 % en 2016. Le taux de chômage devrait stagner à 4,7% jusqu'à la fin de l'année tandis que les prévisions d'inflation ont été révisées à la hausse. Les dépenses personnelles de consommation devraient atteindre 1,4% d'ici la fin de l'année 2016, tandis que l'indice de l'inflation préféré de la Fed, le PCE de base (dépenses personnelles de consommation), est attendu à 1,7 % cette année. Il était annoncé à 1,6 % lors de la réunion de mars.

Si l'on observe les "dots", seuls deux membres de la Fed contre sept en mars tablent sur plus de deux hausses de taux d'ici la fin de l'année. Certes, les prévisions médianes sont encore de deux hausses cette année, mais la plupart des membres ont abaissé leurs projections pour 2016 après avoir réalisé que les conditions économiques ne permettaient pas une politique agressive. Nous maintenons notre vision baissière selon laquelle la Fed ne sera pas en mesure de relever les taux plus d'une fois cette année, et c'est là notre scénario le plus optimiste. En effet, pour le moment, l'environnement international n'est pas propice à un resserrement de la politique monétaire et les banques centrales mondiales continuent d'assouplir leurs conditions monétaires. En conséquence, si la Fed persiste à aller à contre courant, le renforcement du dollar qui s'ensuivra pourrait faire dérailler la fragile reprise actuellement observée.

Is US job market losing momentum ?



Économie

Sans surprise, la BNS a maintenu ses taux

La BNS et le FOMC choisissent le statu quo

Une semaine avant le référendum sur le Brexit et un jour après la réunion du FOMC qui a vu le maintien des taux américains comme le prévoyaient les marchés financiers, la BNS a annoncé sa décision portant sur les taux de dépôt qui est maintenu à -0,75 %. La banque attend évidemment les résultats du référendum sur le Brexit avant de prendre toute initiative. La stabilité du pays serait alors effectivement en jeu car la Suisse n'est pas un pays assez important pour devenir leader en matière de politique monétaire. Elle ne peut faire figure de locomotive des marchés financiers et se contente de réagir à la situation mondiale. Par ailleurs, la banque ne souhaite pas fixer une nouvelle fois un taux de change minimum, cette stratégie s'étant révélée trop coûteuse.

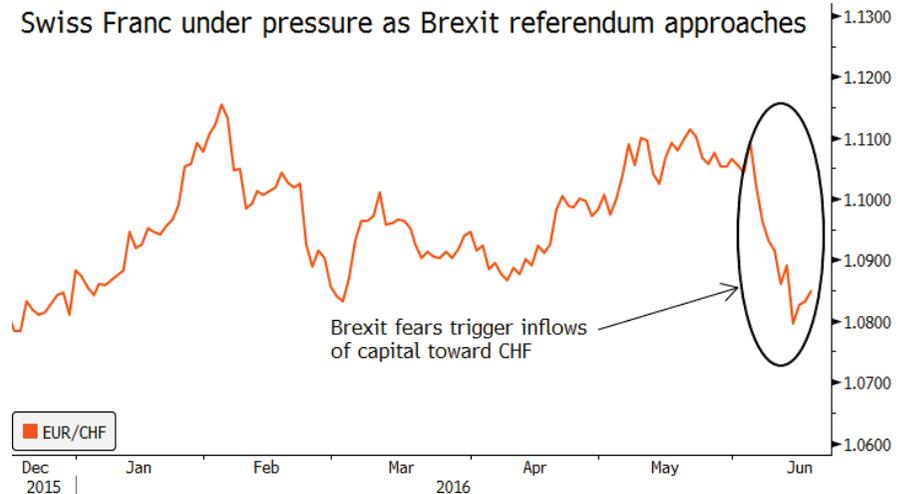
Les fondamentaux suisses s'améliorent selon la BNS

Pour l'instant, bien que les chiffres soient contrastés ou décevants, la situation intérieure de la Suisse est encore gérable. L'inflation est légèrement en hausse avec des chiffres positifs sur les quatre derniers mois, les chiffres de mai ayant montré une légère augmentation, à 0,1 % m/m. Néanmoins, les dépenses de consommation restent fragiles. Le PIB pour le premier trimestre 2016 n'a enregistré que 0,1 % de plus t/t et a ralenti par rapport au 4e trimestre 2015, lorsque la croissance du PIB affichait 0,4% t/t.

Néanmoins, les décideurs politiques considèrent qu'on ne peut pas parler de ralentissement. Lors de la conférence de presse qui a suivi la décision sur les taux, Thomas Jordan, président de la Direction générale de la BNS, a déclaré que la banque centrale est confiante sur la croissance visée pour le second trimestre de cette année. Il a également mentionné que l'inflation devrait augmenter à un rythme plus rapide sur les prochains trimestres, comparativement à ce qui était prévu par la BNS en mars en ce qui concerne la forte hausse des cours du pétrole depuis le début de l'année. Pour 2017, l'inflation devrait progresser de 0,3 % et 0,9 % en 2018. Dans ce contexte de stagnation, la BNS aura encore recours aux taux d'intérêt négatifs et interviendra à nouveau sur le Forex.

Un Brexit peut provoquer une réaction de la BNS

Cependant, l'histoire récente nous a aussi montré que la banque centrale pouvait intervenir hors du cadre de ses habituelles réunions, de manière inattendue afin d'être le plus efficace possible. Ainsi, par exemple, dans le cas d'une victoire du vote "Sortie", les flux entrants de liquidités déjà très importants vers le CHF continueront de croître et forceront la BNS à réagir. Pour le moment, l'EUR/CHF s'affaiblit et se négocie autour de 1.0800 pour la première fois sur les six derniers mois.



Économie

Le réal immunisé contre les aléas régionaux

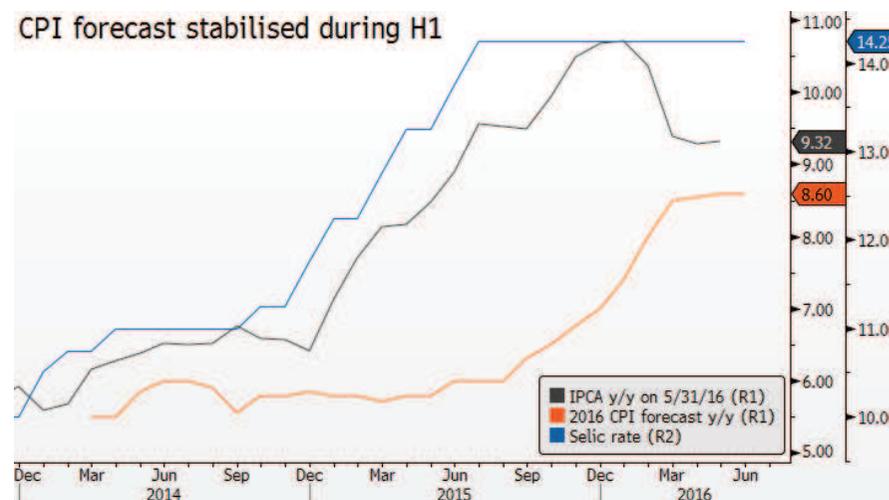
Ces dernières semaines, la route a été chaotique pour le réal brésilien, les investisseurs étant passés du mode aversion à celui de l'appétit au risque avant la réunion du FOMC, la semaine dernière, et le vote du Brexit, la semaine prochaine. En réalité, sur les derniers mois, l'évolution de la situation politique n'a eu que peu d'effet sur l'USD/BRL, les investisseurs ayant peu de visibilité sur les conséquences politiques et plus précisément sur la capacité réelle du gouvernement à faire adopter les mesures permettant de remettre le pays sur la voie de la croissance.

La tâche ne sera pas aisée pour le président brésilien par intérim, Michel Temer, accusé de corruption (ça vous rappelle quelque chose ?). Toutefois, le gouvernement a réussi à proposer un amendement constitutionnel visant à geler les dépenses publiques pour tenter de juguler le déficit public. Certes, la solution paraît tout à fait justifiée, mais le manque de précisions sur les moyens de la mettre en œuvre (en l'occurrence ce qui peut être réduit) a laissé les investisseurs dubitatifs. Pour l'instant, ce ce sont que des mots. Parallèlement, les investisseurs se concentrent sur les développements internationaux et mettent le Brésil au second plan.

Si le Brésil fait face aujourd'hui à de grandes difficultés économiques, les investisseurs sont de plus en plus optimistes sur les perspectives. Les économistes ont revu leurs prévisions de croissance à la hausse pour 2016, de -3,88 % à -3,60 % la semaine dernière. Le déficit des comptes courants a également été revu à la baisse, de 20 millions à 15,20 millions de dollars.

Globalement, les nuages semblent se dissiper mais les incertitudes suscitées par le marasme politique qui pourrait durer jusqu'en novembre (le Sénat dispose de 180 jours pour mener un procès), ont rendu les investisseurs circonspects. L'USD/BRL continuera donc d'évoluer avec la conjoncture internationale, les investisseurs se concentrant à nouveau sur la situation politique du Brésil lorsque les paramètres des relèvements des taux américains et du Brexit seront éclaircis.

CPI forecast stabilised during H1



Marchés FX

Positionnement non-commercial de l'IMM

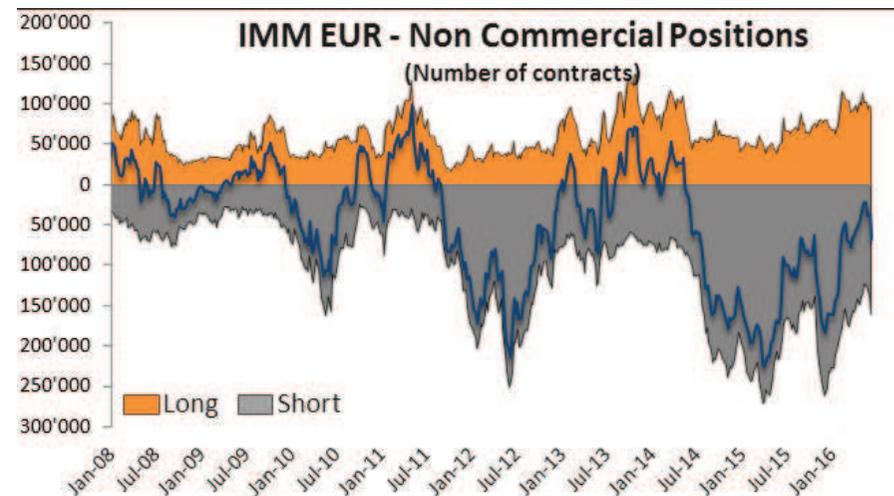
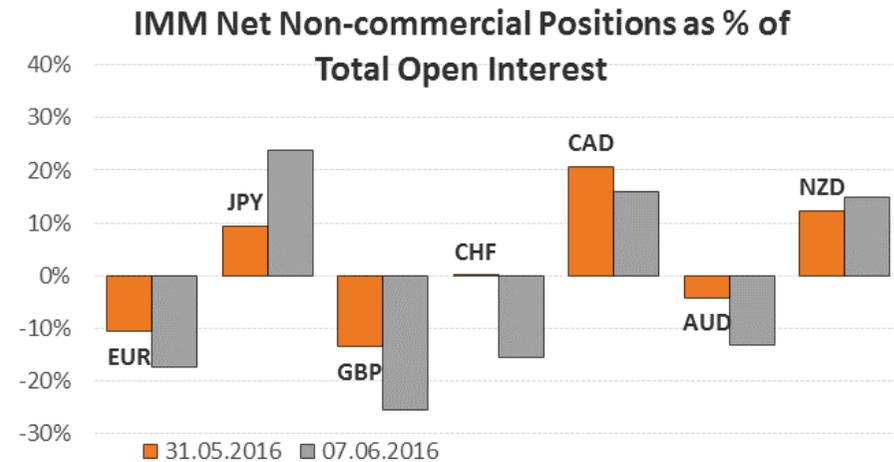
Le positionnement non-commercial du Marché Monétaire International (IMM) est utilisé pour observer les flux de fonds d'une devise à l'autre. Il est généralement considéré comme un indicateur contrariant quand un positionnement extrême est atteint.

Les données de l'IMM couvrent les positions des investisseurs pour la semaine clôturée le 7 juin 2016.

La position nette en EUR est plus courte à l'approche du Brexit et l'aversion au risque domine. La position nette de la GBP est également plus courte, ce qui s'explique aisément. On prévoit, en effet, un risque baissier important pour la devise en cas de victoire du vote favorable à la sortie, la semaine prochaine.

Malgré un discours de la BoJ évoquant une possible mise en application de nouvelles mesures incitatives avant la fin de l'année, le JPY représente encore une valeur refuge dans un environnement à risques. La position nette est clairement longue.

Les spéculateurs ont réduit leur position longue sur le CAD, le cours du pétrole ayant, pour le moment, stoppé son évolution haussière à moyen terme.



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.