

RAPPORT HEBDOMADAIRE

27 juin - 3 juillet

RAPPORT HEBDOMADAIRE - Survol

p3	Économie	La déflagration "Brexit" - Peter Rosenstreich
p4	Économie	Quel avenir pour l'Écosse et l'Irlande du Nord ? - Yann Quelenn
p5	Économie	Remise en question des taux de la Fed suite au Brexit - Arnaud Masset
p6	Économie	Le "Brexit" - Theme Trading
p7	Marchés FX	Positionnement non-commercial de l'IMM - Yann Quelenn
	Disclaimer	

Économie

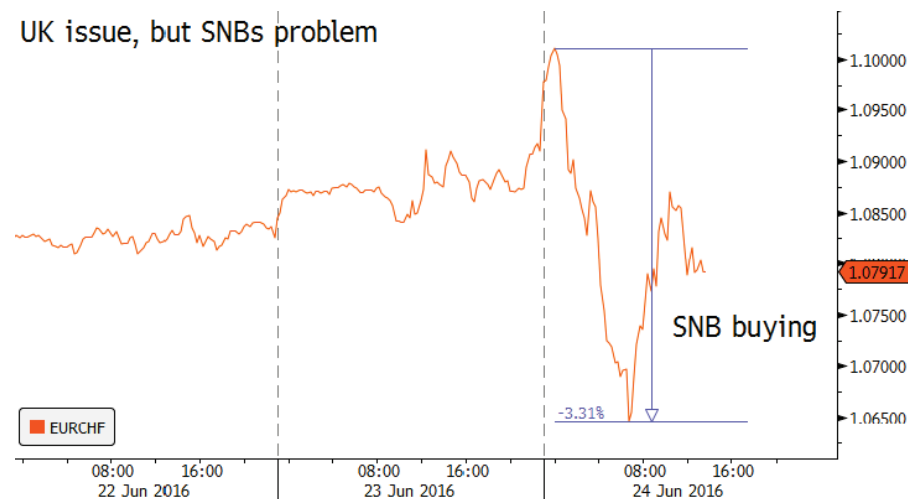
La déflagration "Brexit"

La BNS en alerte rouge

L'impact du vote du "Brexit" sera massif pour le franc suisse. Comme prévu, le CHF a été le principal outil de couverture contre les risques du vote "Sortie". L'EUR/CHF a réagi en chutant à un plus bas de 1.06237 avant de rebondir à 1.0723, malgré le manque d'élan de l'EUR/USD, suggérant une intervention de la BNS. Cette dernière vient de confirmer dans un email son intervention directe sur le FX. La banque est sur les charbons ardents et scrute l'évolution des marchés avec méfiance. L'EUR/CHF est devenu l'instrument préféré du milieu de l'investissement en servant de couverture au "Brexit". La corrélation entre l'EUR/CHF et les sondages du référendum s'est resserrée au cours des dernières semaines. Face à l'onde de choc de ce vendredi matin, la popularité de valeur refuge du CHF face au risque Europe/Royaume-Uni ne peut que s'accroître.

Malheureusement pour la BNS qui encourage activement un affaiblissement du franc suisse, le "Brexit" va probablement déclencher des risques supplémentaires au niveau régional. Outre l'incertitude générale, l'issue des référendums prévus en Irlande du Nord et en Ecosse va menacer l'existence même du Royaume-Uni, tandis que les Eurosceptiques sortiront ragaillardis des élections espagnoles prévues dimanche. Nous anticipons un environnement d'aversion au risque centrée sur l'Europe pour les prochains mois faisant présager une période de renforcement durable du franc suisse qui va maintenir la BNS sur la défensive. La banque a pris la bonne décision en ne se prononçant pas sur sa politique afin de conserver une totale flexibilité pour défendre le CHF de nouvelles surappréciations, quels que soient les outils dont il faudra user. L'expansion de son bilan indique que la banque centrale intervient activement sur le marché, mais avec des réserves totales qui représentent aujourd'hui plus de 95 % du PIB annuel suisse, une nouvelle expansion pourrait s'avérer déstabilisante. La prochaine étape pourrait voir le durcissement de l'exemption sur les taux négatifs et/ou des taux encore plus négatifs.

Pourtant, avec des courbes des taux souverains suisses en territoire négatif et le maintien de la demande, il est peu probable que des taux encore plus négatifs soient assez dissuasifs pour les investisseurs frileux. Enfin, l'expérience de taux négatifs est récente et les conséquences à long terme restent inconnues. On craint que les taux négatifs érodent les profits des banques et leurs bilans, tandis que les consommateurs pourraient devenir réfractaires à la dépense, choisissant de thésauriser plutôt que d'effectuer des dépôts. Globalement, il est peu probable que le BNS dispose des outils permettant de lutter contre une demande prolongée de CHF.



Économie
Quel avenir pour l'Écosse et l'Irlande du Nord ?
Un résultat inattendu

L'issue du vote sur le Brexit était dans une certaine mesure inattendu et a pris les marchés de court. Les bookmakers, qui prévoyaient largement une victoire du "Maintien" hier, ont modifié leurs prévisions dès l'annonce des premiers résultats dans la nuit. Les conséquences de cet événement historique restent inconnues, en particulier pour le Royaume-Uni dont l'implosion pourrait être déclenchée par le résultat du vote.

L'Écosse rêve à nouveau d'indépendance

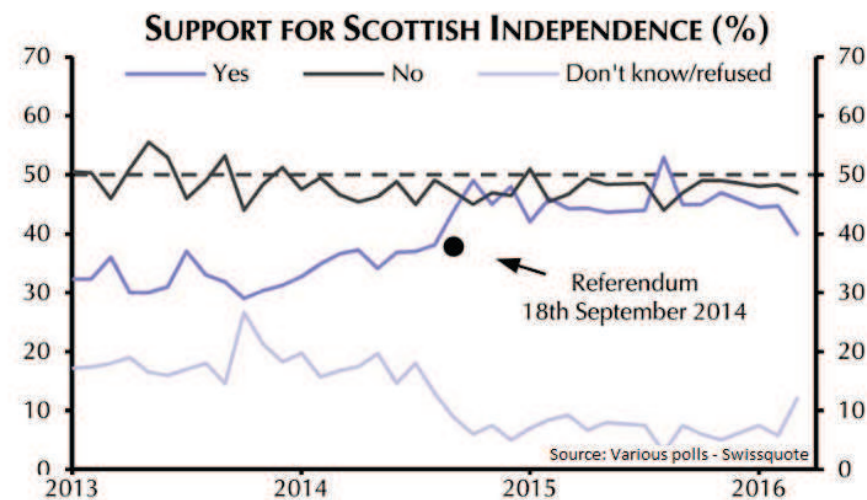
L'Angleterre a voté plus largement que prévu pour la sortie de l'Union, alors que le camp du maintien en Ecosse a été largement favorisé par 62% à 38%. Les responsables écossais, qui ont souvent appelé au maintien dans l'Union européenne, devraient maintenant tenter d'organiser un autre référendum afin de devenir un état souverain indépendant. Alex Salmond, ancien premier ministre écossais jusqu'en 2014, devrait désormais prendre la tête de cet appel à l'indépendance.

Une Irlande réunifiée est possible

L'Irlande du Nord a également voté en faveur de l'Union européenne à 56% contre 44%. Comme pour l'Irlande, il est probable que l'idée d'un pays unifié revienne sur la table. Le leader du parti d'extrême gauche, le Sinn Féin, a déclaré que l'île entière devrait avoir le droit de voter pour l'unification. La proposition a tout son intérêt car elle permettrait à l'Irlande du Nord de rester au sein de l'Union européenne.

Les turbulences financières ne sont pas terminées

Les ondes de choc sur les marchés financiers sont, de notre point de vue, loin d'être achevées. Il ne s'agit que d'un début. La livre pourrait souffrir davantage au fur et à mesure des évolutions. Elle a déjà perdu près de 7% face au dollar. Il est important de garder à l'esprit que chaque nouvelle déclaration dans cet intervalle de deux ans qui verra la négociation de la sortie, sera déterminante dans l'évolution de la devise.



Économie

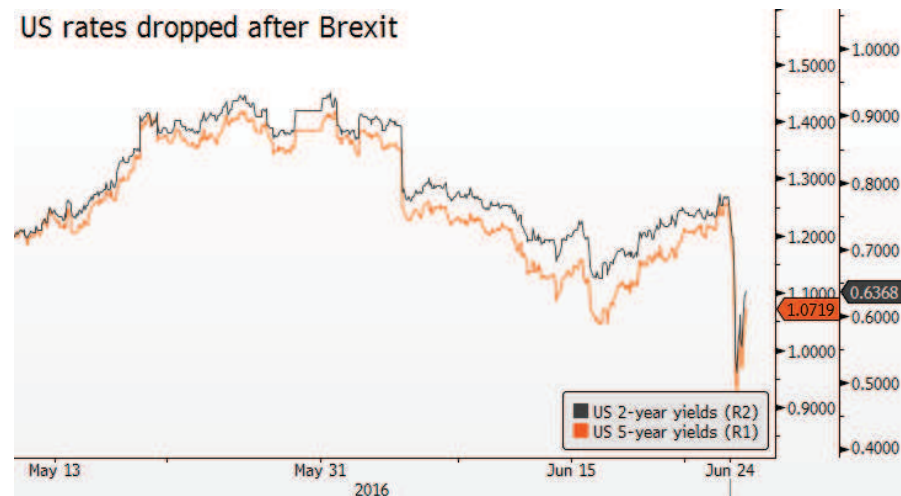
Remise en question des taux de la Fed suite au Brexit

Vendredi dernier, les marchés financiers se sont réveillés complètement sonnés par la décision du Royaume-Uni de quitter l'Union européenne. La décision aura des conséquences majeures de ce côté de l'Atlantique, mais pas seulement. Le climat incertain au niveau international est monté d'un cran, et vient renforcer les inquiétudes concernant le ralentissement de l'économie mondiale et les retombées possibles du Brexit à un niveau planétaire.

Evidemment, sur la ligne de front se trouvent la BNS et la BoJ, toutes les deux inquiètes de la détérioration de l'appétence au risque qui incite les investisseurs à fuir les actifs risqués pour d'autres considérés plus sûrs et du coup, stimule la demande pour leur monnaie respective. Toutefois, d'autres banques centrales doivent ajuster leur politique monétaire suite aux retombées du vote du Royaume-Uni. La Réserve fédérale devra également adapter ses plans face à la nouvelle situation internationale.

En décembre dernier, la Fed avait prévu d'augmenter les taux des fonds fédéraux à quatre reprises cette année. Cependant, les performances médiocres de l'économie américaine au cours du 1er trimestre ont forcé les membres de l'organisme à revoir leurs prévisions de croissance à la baisse et à repousser le relèvement des taux à... une date ultérieure. Au vu des contrats à terme de la Fed, le marché exclut dorénavant toute hausse de taux en 2016. Contre toutes attentes, le marché a également commencé à intégrer une baisse des taux, avec une probabilité de 12 %. Notre position a toujours été très "dovish", en ce qui concerne la ligne de la politique des taux américains même si le marché a constamment soutenu la vision "hawkish". Aujourd'hui, la Fed devra attendre que la fumée se dissipe, comme tout le monde.

Comme l'on s'y attendait, l'EUR/USD a encaissé le coup après les résultats, chutant jusqu'à 4,50 % avant de consolider légèrement sous les 1.11. Il est encore difficile de se prononcer sur l'accentuation possible de la vente massive de livre sterling et de l'euro mais étant donnée la réaction de panique observée vendredi, il ne serait pas surprenant de voir certains actifs renverser les pertes de vendredi.



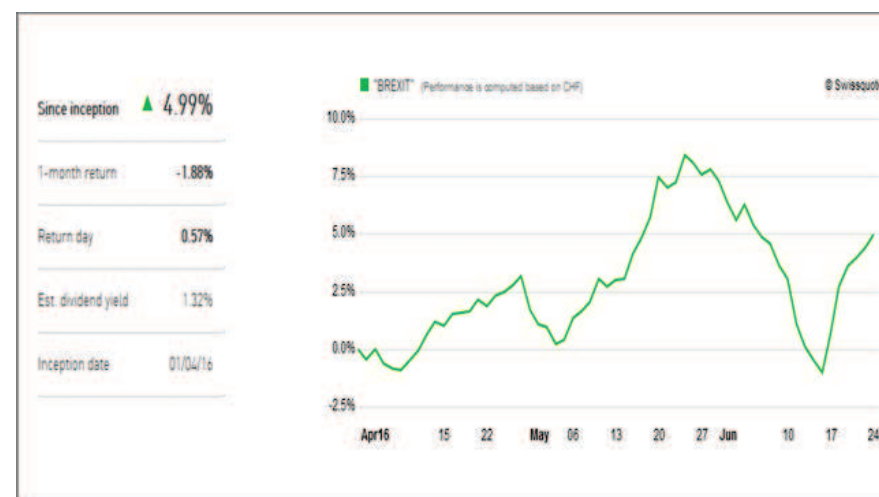
Économie

Le "Brexit"

Lors d'un référendum considéré aujourd'hui comme historique, les britanniques se sont prononcés à 51,9 % contre 48,1 % pour la sortie de leur pays de l'Union européenne.

Dans le cadre de notre portefeuille, nous avons analysé le paysage d'investissement mondial à travers toutes les classes d'actifs afin d'élaborer un panier qui afficherait des performances satisfaisantes dans des conditions de stress provoquées par un vote favorable à la sortie de l'UE. Du côté des actions, à notre avis, les composantes du Footsie exposées au commerce national ou non liées à l'UE conserveront leur valorisation (un repli fort de la livre devrait soutenir les termes des échanges commerciaux), tandis que les sociétés présentant une exposition prononcée à l'UE, en particulier les financières au niveau internationale), vont connaître un repli. En Europe, les sociétés allemandes fortement exposées au Royaume-Uni vont probablement subir des turbulences. Cependant, la valeur du SMI (Swiss Market Index) associée à des rendements sur dividendes solides devraient tirer parti de leur statut de valeur refuge. Du côté des devises, nous attendons un repli de l'EUR/CHF, les investisseurs fuyant l'euro pour une devise présentant un excédent de compte courants, une notation souveraine triple A et des réserves d'or. Enfin, nous prévoyons un repli marginal à court terme de la demande mondiale, laissant présager un repli probable des métaux de base qui sont de véritables indicateurs de la santé d'une économie. Les investisseurs tablant sur un vote "Maintien", vont simplement devoir renverser leur compte d'arbitrage).

Analyse & Portefeuille - Swissquote Bank Strategy Desk



Marchés FX

Positionnement non-commercial de l'IMM

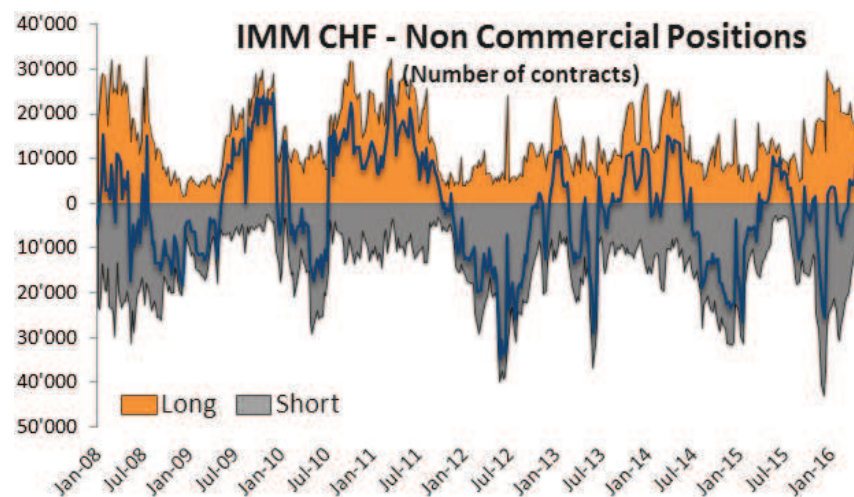
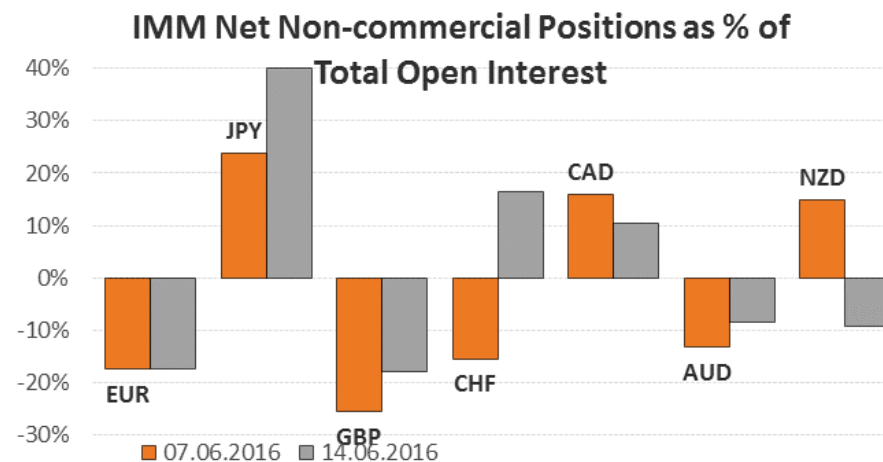
Le positionnement non-commercial du Marché Monétaire International (IMM) est utilisé pour observer les flux de fonds d'une devise à l'autre. Il est généralement considéré comme un indicateur contrariant quand un positionnement extrême est atteint.

Les données de l'IMM couvrent les positions des investisseurs pour la semaine clôturée le 14 juin 2016.

La position nette en EUR s'est maintenue à l'approche du Brexit. L'aversion au risque dominait encore. La position courte nette de la GBP avait diminué la semaine dernière tablant sur un résultat favorable au maintien au sein de l'Union européenne. Le franc suisse a néanmoins retrouvé sa fonction de valeur refuge sous l'effet des incertitudes en cours (européennes et mondiales).

Malgré le discours de la BoJ portant sur la possible mise en place de nouvelles mesures incitatives avant la fin de l'année, le yen fait encore office de valeur refuge dans l'environnement à risque actuel. La position nette est même plus longue.

L'évolution haussière à moyen terme des cours du pétrole étant, pour le moment, stoppée, les spéculateurs ont réduit leurs positions longues sur le CAD



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.