

# RAPPORT HEBDOMADAIRE

4 - 10 juillet 2016

**RAPPORT HEBDOMADAIRE - Survol**

p3	<b>Économie</b>	Les banques sont les premières touchées par le Brexit – Yann Quelenn
p4	<b>Économie</b>	Brexit : et maintenant que se passe-t-il ? – Arnaud Masset
p5	<b>Économie</b>	Le JPY ressent les effets oppressants du Brexit – Yann Quelenn
p6	<b>Économie</b>	L'économie suisse sous pression permanente – Arnaud Masset
p7	<b>Themes Trading</b>	Producteurs d'or et de métaux
	<b>Disclaimer</b>	

## Économie

## Les banques sont les premières touchées par le Brexit

### Le secteur bancaire marqué par une forte agitation

Les banques sont définitivement les grands perdants du résultat du Brexit. Mis à part les banques britanniques, leurs homologues européennes continuent de se trouver dans l'œil du cyclone. Certains établissements allemands et italiens ont vu depuis le vote, leur valeur boursière subir de fortes corrections. Deutsche Bank et Commerzbank ont été rudement secouées vendredi, mais pas autant qu'UniCredit qui a perdu 30 % jusqu'à présent. Les pertes enregistrées par les valeurs bancaires sont pour certaines dues à l'étendue de leur engagement et de leur présence au Royaume-Uni tandis que pour d'autres elles résultent directement des incertitudes croissantes entourant l'avenir de l'UE.

### Un sauvetage en perspective pour les banques italiennes ?

Même si cela reste peu probable pour le moment, nous pensons que le marché a déjà commencé à intégrer une possible désarticulation de l'UE. C'est particulièrement vrai pour l'Italie, où les difficultés sous-jacentes que traversent le secteur bancaire ne pourraient être surmontées sans le soutien de la communauté. La vraie nature des risques du système bancaire italien est mise à nue et laisse entrevoir une possibilité réelle de faillite. En attendant, un sauvetage européen semble absolument nécessaire.

### Plus d'assouplissement de la part de la BCE pour soulager les banques

Les banques italiennes sont loin d'être les seules à souffrir. Leurs homologues allemandes sont également confrontées à de grosses difficultés. Au cours des derniers jours, George Soros ainsi que de nombreux fonds spéculatifs ont massivement parié contre Deutsche Bank. Les cours des valeurs bancaires reflètent donc bien les incertitudes du marché et nous sommes d'avis que la BCE va prendre de nouvelles mesures d'assouplissement pour tenter d'atténuer cette nervosité. Pour l'avenir proche, la guerre des devises va continuer de faire rage, dédénchant alors, éventuellement, des pressions haussières sur le franc suisse.

Brexit : et maintenant que se passe-t-il ?

European banks' shares suffer from the "Brexit"



## Économie

## Brexit : et maintenant que se passe-t-il ?

### Un climat d'incertitude qui va durer jusqu'à l'automne

Bien entendu, cette instabilité créée par le Brexit va probablement perdurer pendant un certain temps. Cependant, maintenant que la fumée se dégage un peu, l'on commence à y voir plus clair. Tout d'abord, cette décision n'a aucune conséquence à court terme, car le Royaume-Uni ne va certainement pas déclencher l'article 50 au moins avant la fin de l'été. Durant ce laps de temps, il est très possible que nous assistions à une redressement momentané du marché. Ensuite, il n'est pas sûr à 100 % que le Royaume-Uni sorte vraiment de l'UE. En effet, le résultat du référendum n'a pas force obligatoire pour le parlement. Ce dernier pourrait en théorie décider d'ignorer la volonté des citoyens, exactement comme l'ont fait la France et les Pays Bas au regard du Traité de Lisbonne. En effet, en 2005 les français et les hollandais ont tous deux rejeté par voie de référendum le Traité établissant la constitution de l'Europe. Quelques années plus tard, les parlements français (en 2007) et hollandais (en 2008) ont ratifié le Traité de Lisbonne, qui reprend l'essentiel du traité rejeté par les deux populations en 2005. Il y a alors encore toutes les chances que le parlement britannique, largement composé d'europhiles essaye de maintenir le Royaume-Uni au sein de l'Union européenne.

### Une semaine après

Cela fait plus d'une semaine que les britanniques ont voté en faveur d'une sortie de l'Union européenne. La réaction initiale du marché a été de tout vendre, des actions aux devises des marchés émergents et dans un élan de panique, les investisseurs se sont précipités sur les obligations et les devises refuge. À partir du lundi d'après, la situation s'est stabilisée après que les traders ont compris qu'ils avaient réagi de manière excessive. Mais, est-ce vraiment leur faute ? Après tout il n'existe pas de précédent historique, aucune référence qui aurait pu les aider à évaluer les conséquences immédiates et à long terme d'un tel événement.

Pour le moment, la livre sterling reste considérablement sous pression et s'échange à 1,33 contre le billet vert. Les incertitudes à moyen/long terme entourant la mise en œuvre effective éventuelle du Brexit devraient empêcher la devise de gagner en valeur, notamment après que Carney, gouverneur de la BoE a laissé entendre jeudi dernier qu'une réduction de taux serait nécessaire cet été afin de répondre aux perspectives de croissance devenues moins favorables sous l'effet du vote sur le Brexit.

Dans le marché des changes, l'EUR/CHF est revenu se positionner autour de 1,09 suite à l'intervention de la BNS pour protéger sa monnaie. L'indice FTSE 100 a retrouvé ses niveaux pré-Brexit et les devises émergentes ont continué de progresser sur fond de perspective de faibles taux d'intérêt aux États-Unis. Bien que le marché va évidemment continuer de suivre avec beaucoup d'intérêt les développements du Brexit, nous prévoyons que toute l'attention va désormais se recentrer largement sur la Fed et la prochaine publication de plusieurs indicateurs économiques.

## Économie

## Le JPY ressent les effets oppressants du Brexit

### Pressions haussières

L'issue du référendum a eu comme conséquence évidente d'augmenter la demande pour les valeurs refuges et pour le yen en particulier. La devise japonaise s'échange désormais tout près de 101 contre le billet vert, son plus bas niveau depuis 2014. Les décideurs politiques de la BoJ ont en effet été clairement décontenancés par ce résultat qui menace à présent l'efficacité de la politique monétaire nipponne.

En fait, les choses semblent aller de mal en pis pour le Japon, et surtout parce que le vote des Britanniques aura des conséquences aux États-Unis qui à leur tour vont probablement peser sur les exportations japonaises. Bien que largement anticipée par les marchés, la trajectoire des taux d'intérêt de la Fed en vue d'une certaine normalisation se trouve à présent en perte de vitesse. Les contrats à terme sur les fonds fédéraux indiquent également que, même si la probabilité est faible, il est possible que les taux passent en territoire négatif. Les soi-disant divergences entre la politique monétaire américaine et celles des autres banques centrales principales ont constitué un élément essentiel pour les marchés. Cependant, nous avons maintenu qu'elles étaient en réalité en train de converger, ce qui, du reste, a fini par se réaliser. Les pressions haussières sur le JPY devraient donc se poursuivre.

### Des données économiques faibles

En ce qui concerne les indicateurs japonais, l'IPC national du mois de mai et l'IPC de Tokyo du mois de juin sont toujours négatifs en glissement annuel, respectivement à -0,4 % et -0,5 % a/a, principalement plombés par l'alimentation et l'énergie. L'objectif d'inflation de la BoJ de 2 % semble de plus en plus lointain. En outre, la consommation continue de ralentir malgré une embellie du marché du travail. En effet les dépenses générales des ménages ont baissé de -0,4 % à -1,1 % m/m entre avril et mai. Un seul aspect positif étonnant reste le maintien au même niveau que le rapport précédent de l'indice de confiance des fabricants déterminé par l'enquête Tankan. L'étude a néanmoins été achevée avant les résultats du Brexit.

### Plus d'assouplissement, comme de coutume

Donc, que va-t-il se passer maintenant ? Les marchés attendent désormais une réaction de la part des décideurs politiques de la BoJ. Les investisseurs prévoient que de nouvelles mesures d'assouplissement vont être prises afin d'essayer de faire fléchir la monnaie. En observant la situation, nous croyons que les incertitudes mondiales ne sont pas prêtes de se dissiper et vont continuer de menacer la stabilité du pays. La prochaine réunion de la BoJ se tiendra à la fin du mois de juillet et nous considérons qu'il est très probable que la banque centrale se montre encore plus accommodante et abaisse ses taux à des niveaux encore plus négatifs.

Sur le plan politique, il nous faut rappeler que les élections de la chambre haute du parlement auront lieu le 10 juillet prochain. Les premiers sondages indiquent déjà que M. Abe devrait maintenir sa majorité malgré le fait que ses mesures pour relancer l'économie du pays sont un échec. La croissance est trop faible et l'inflation est nulle. La confiance du marché dans les Abenomics prévaut toujours et il est clair que nous ne pouvons rien attendre de nouveau de ces élections.

### Économie

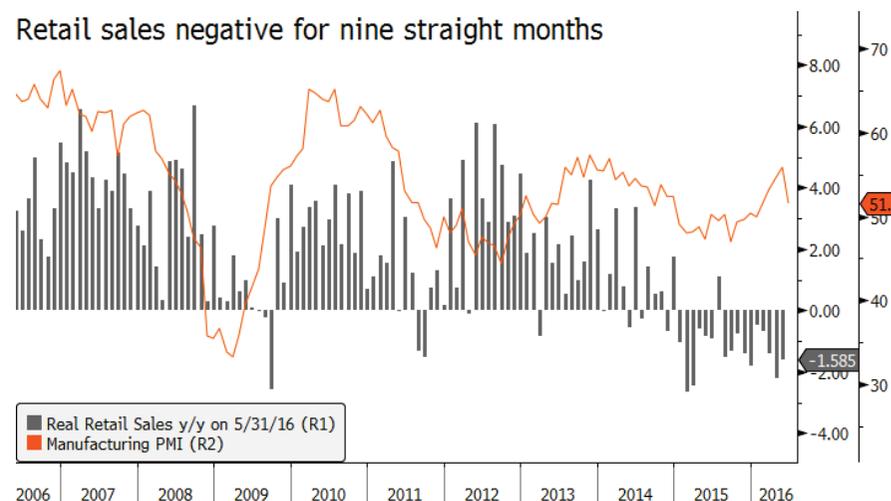
### L'économie suisse sous pression permanente

Vendredi dernier, la publication de la dernière série de statistiques pour la Suisse a rappelé au marché que la fermeté du CHF continuait de peser lourdement sur l'économie du pays. Les ventes au détail réelles sont tombées à 1,6 % a/a en mai, tandis que les données du mois précédent étaient révisées à la baisse d'une première estimation de -1,9 % à -2,2 % a/a selon l'Office fédéral de la statistique. Les ventes ont chuté depuis août 2015 et la tendance semble s'être accélérée au cours des derniers mois. Bien que les perspectives économiques mondiales moroses et la solidité du franc suisse soient les deux facteurs principaux qui influent sur les dépenses de consommation, les conditions climatiques défavorables ont également joué leur rôle. Les effets combinés résultant du climat d'instabilité à l'échelle mondiale et de la fermeté de la monnaie helvétique rendent le pays moins attrayant pour le consommateur étranger, ce qui produit également un impact sur les ventes de détail.

La goutte qui fait déborder le vase reste toutefois, l'indice PMI manufacturier qui est tombé de 55,8 en mai à 51,6 en juin, s'écartant des pronostics établis à 55,3. Ce faible résultat est la conséquence d'un effondrement de l'indice de production qui est tombé de 57,2 en mai à 53,8 en juin et de celui du volume d'achats qui est passé de 60,2 à 51,1. Finalement, la composante prix a reculé de 51,9 en mai à 46,8 en juin. Globalement, le rapport négatif a montré que le secteur manufacturier suisse allait grandement pâtir de la désarticulation de l'Union européenne et de la réintroduction des tarifs douaniers. Même si les conséquences du Brexit restent floues, elles se sont déjà fait sentir sur l'activité et la confiance des entreprises. L'incertitude n'a jamais été un facteur favorable pour l'activité économique.

Sur le plan des devises, le franc suisse n'a pas réagi aux événements et l'EUR/CHF a continué d'évoluer latéralement autour de 1,0830. Les données publiées la semaine dernière ont montré que la BNS était intervenue grosso modo pour 5 milliards de CHF sur le marché des changes. Nous pensons que les dépôts à vue vont démontrer que la BNS est également intervenue au cours de la dernière semaine du mois de juin pour stabiliser la devise. L'EUR/CHF va néanmoins rester sensible aux développements du Brexit ; cependant, vu que le climat d'incertitude actuel risque de mener le jeu pendant un bon moment, les effets à court terme devraient revêtir une moindre importance.

Retail sales negative for nine straight months



### Themes Trading

### Producteurs d'or et de métaux

L'effondrement soudain des cours des matières premières en 2014 a entraîné la chute libre des actions du secteur minier. À long terme, cependant, les métaux précieux, et l'or en particulier, restent les garanties de protection pérennes contre l'inflation et les récessions économiques, quelque chose que les investisseurs devraient rechercher. Le marché de l'or est dynamique et les raisons pour lesquelles les valeurs des producteurs aurifères pourraient progresser sont incontestables. La demande reste solide et se situe autour de 2 500 tonnes d'or produites chaque année dans le monde entier. Si l'on se base sur une période de longue durée, l'or s'est apprécié de 287 % au cours des 15 dernières années en comparaison du S&P 500 qui n'a pas progressé plus de 44 %. À un moment où les politiques des banques centrales changent de cap, il est raisonnable d'envisager un rebond des cours des métaux dont les valeurs minières seront les premières bénéficiaires. L'investissement dans ces actions est une bonne manière de profiter des avantages de la hausse des métaux précieux sans avoir à payer les coûts de stockage.

Analysis & Portfolio - Swissquote Bank Strategy Desk



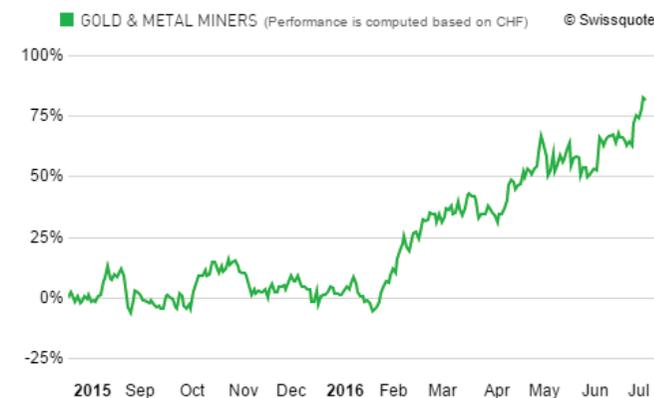
Since inception ▲ 81.51%

1-month return 19.22%

Return day -0.46%

Est. dividend yield 0.17%

Inception date 20/07/15



## 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 récipiendaire 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 récipiendaires 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.