

RAPPORT HEBDOMADAIRE

11 - 17 juillet 2016

RAPPORT HEBDOMADAIRE - Survol

p3	Économie	L'Australie sous l'effet des incertitudes politiques et mondiales -- Yann Queleenn
p4	Économie	Bataille entre devises refuges – Arnaud Masset
p5	Économie	La BNS n'a-t-elle d'autres recours que l'intervention FX ? -- Yann Queleenn
p6	Économie	Les données américaines restent en second plan -- Arnaud Masset
	Disclaimer	

Économie**L'Australie et les incertitudes politiques et mondiales****La RBA maintient son taux au comptant à 1,75 %**

Les marchés financiers s'attendaient largement la semaine dernière à ce que la Réserve de la Banque australienne maintienne son taux au comptant à 1,75 %. Cette décision s'inscrit parmi les premières mesures prises par les banques centrales après le vote sur le Brexit et, vu que les conséquences du référendum demeurent inconnues, la RBA a décidé de maintenir sa position inchangée. Toutefois, nous devrions annoter le fait que les métaux précieux se sont hissés à des niveaux jamais vus sur ces deux dernières années.

Il semble désormais très probable (plus de 50 % de probabilité), en basant le calcul sur les futures de taux d'intérêt australiens, qu'une réduction des taux soit votée à la prochaine réunion de la RBA qui se tiendra au mois d'août. Le PIB australien se montre toujours décent avec un premier trimestre solide à 1,1 % en glissement trimestriel, qui vient toucher les 3,8 % en variation annuelle. Les préoccupations principales restent les perspectives d'inflation et la demande accrue pour le dollar australien qui pourrait peser sur l'économie et ouvrir la voie à de nouvelles mesures d'assouplissement.

À court terme les inquiétudes au niveau politiques sont nombreuses. Le résultat des élections fédérales australiennes qui permettra de désigner les 226 membres du Parlement est toujours incertain, étant donné que pour l'instant, aucun parti n'a remporté suffisamment de sièges. Le pays pourrait risquer de perdre sa notation AAA en raison des doutes entourant sa capacité à réduire sa dette.

Néanmoins, la plupart de ces éventualités sont déjà prises en compte par le marché, et à notre avis largement estimées (en ce qui concerne les élections) ; par conséquent, nous devrions continuer d'assister au redressement du dollar australien.

S&P risque très probablement de dégrader la notation de l'Australie

La semaine dernière, S&P a décidé de réduire les perspectives de notation de crédit de l'Australie. Sa notation triple-A très convoitée est à présent remise en cause ; en fait il existe une sérieuse probabilité (33 %) que l'abaissement de la notation se produise. L'agence a souligné la dette du logement comme préoccupation majeure et, nous savons que les banques australiennes sont en effet massivement engagées dans une bulle spéculative immobilière bien gonflée. En fait, les créances hypothécaires représentent un pourcentage significatif du bilan des plus grandes banques australiennes. La semaine prochaine, nous connaissons le taux de chômage pour le mois de juin pour lequel on prévoit une hausse de 5,7 à 5,8 %. La création d'emplois à temps complet représente une autre difficulté majeure pour le pays. Au cours des trois derniers mois, la majorité des nouveaux postes créés étaient des emplois à temps partiel.

Dans ce contexte, la progression constante de l'or et de l'argent devraient profiter à l'économie australienne. La Chine, meilleur partenaire commercial de l'Australie est en train de réduire sa demande de matières premières en provenance de ce pays. À l'échelle mondiale, le déclin général de la demande pour le minerai de fer qui compte pour environ un quart du total des exports pèse lourdement sur l'économie. En conséquence, mis à part les métaux précieux, la situation du pays semble s'être compliquée et pourrait pousser la RBA à effectuer des réductions de taux plus importantes.

Économie

Bataille entre devises refuges

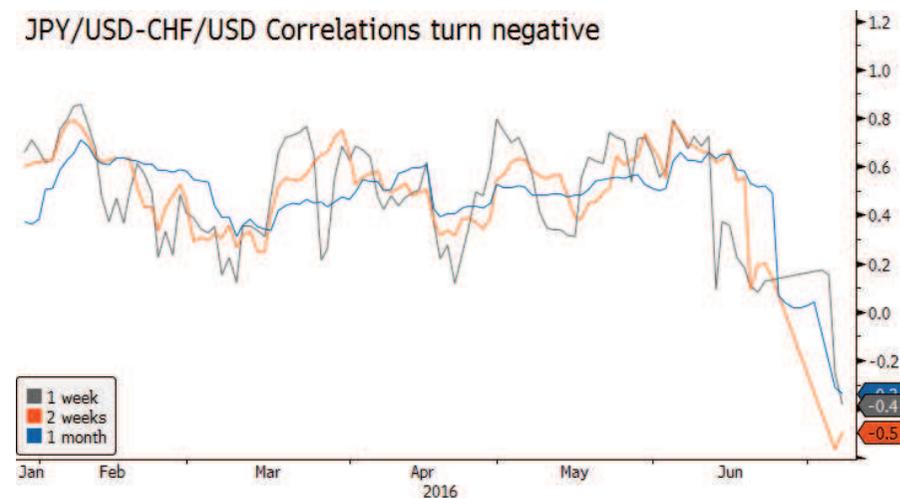
Après la décision de la Grande-Bretagne de sortir de l'Union européenne, les marchés financiers se sont comportés exactement comme prévu : les investisseurs ont fui les actifs à risque pour se réfugier dans les actifs les plus sûrs, rien de nouveau ou de révolutionnaire. Dans le marché des changes, ce phénomène s'est traduit par une forte précipitation vers le franc suisse et le yen japonais tandis que la livre sterling, l'euro et toutes les devises liées aux matières premières enregistraient une chute rapide. Toutefois, à partir de la mi-juin, le franc suisse et le yen japonais ont commencé à se comporter différemment.

Historiquement, la corrélation entre le CHF/USD et le JPY/USD se situe généralement entre 0,4 et 0,6 (corrélation hebdomadaire, bihebdomadaire et mensuelle). Néanmoins, depuis le vote sur le Brexit, la dynamique existante entre les deux devises refuges a sensiblement changé. En fait, la corrélation est désormais négative (autour de -0,4 en moyenne), ce qui signifie que dans une certaine mesure, le franc suisse est parvenu à se défaire de son statut de valeur refuge. La question qui se pose est la suivante : pourquoi ce changement a-t-il été si drastique ?

Eh bien, la réponse se trouve dans les mains des deux banques centrales. La BoJ n'a pas réussi à tenir les traders éloignés et à dissuader les spéculateurs. D'un autre côté, la BNS, qui jouit encore d'une crédibilité élevée a successivement repoussé les vagues d'investisseurs désireux de se réfugier auprès du franc suisse et les traders prêts à miser que la banque centrale ne serait pas capable de maintenir sa position. Immédiatement à l'issue du vote sur le Brexit, la BNS a clairement fait savoir qu'elle était intervenue sur le marché des changes et qu'elle continuerait de le faire afin d'empêcher le franc de s'apprécier. Quelques jours plus tard, le franc suisse a pratiquement retrouvé ses niveaux d'avant le Brexit alors que le yen japonais a au contraire continué de s'apprécier massivement par rapport à toutes les autres devises.

La semaine dernière, le CHF a perdu 0,60 % contre le dollar américain, tandis que le JPY gagnait 2,25 % contre cette devise, prouvant clairement que la corrélation était désormais négative. Finalement, il semble que, quelles que soient les mesures que la BoJ prenne pour dévaluer le yen, le marché n'y croit pas une seconde. L'histoire se répète : en janvier, alors que la BoJ avait abaissé ses taux jusqu'à des niveaux négatifs, le yen avait progressé de 4 % en moins de trois jours. Malheureusement pour elle, il semble que la banque centrale du Japon se retrouve désormais toute seule pour faire face à une marée montante d'investisseurs inquiets en quête de solutions pour protéger leur capital alors que la BNS a su préserver sa crédibilité.

JPY/USD-CHF/USD Correlations turn negative



Économie

La BNS n'a-t-elle d'autres recours que l'intervention FX ?

Un bilan qui s'accroît

La Banque Nationale suisse augmente son bilan dans le but d'atténuer les pressions haussières qui pèsent sur la monnaie suisse. Le volume total des dépôts à vue a augmenté de manière significative au cours de la semaine terminant au 1er juillet. Celui-ci est passé de 6,3 à 507,5 milliards de francs suisses juste une semaine après le Brexit. Ce que nous trouvons maintenant inquiétant, c'est la taille du bilan qui fait plus du double de celle du PIB du pays. Le rythme de progression n'a pas été si rapide depuis l'abandon par la BNS de la fixation du franc suisse, en janvier 2015.

Nous craignons que la politique de taux négatifs et l'intervention sur le marché des changes ne soient pas vraiment suffisantes pour relâcher la pression exercée par les conditions économiques et conjoncturelles incertaines. Le CHF devrait continuer de subir le poids de son traditionnel statut de valeur refuge. Il reste largement surévalué et les pressions déflationnistes devraient persister. En fait, nous ne croyons pas que la politique monétaire actuelle permette à l'inflation de s'améliorer.

Les réserves de changes vont elles aussi en augmentant

Les chiffres de réserves de devises étrangères publiés en début de semaine dernière ont montré une augmentation de 6,7 à 608,8 milliards de francs suisses. Cela indique bien entendu l'ampleur des mesures d'intervention de la Banque Nationale suisse aux fins de protéger la monnaie nationale. Nous pensons que la BNS continuera d'intervenir sur le marché des changes afin de maintenir l'EUR/CHF au-dessus de 1,0800. Selon notre point de vue, plusieurs augmentations importantes de bilan seront nécessaires pour assurer la stabilité de la devise.

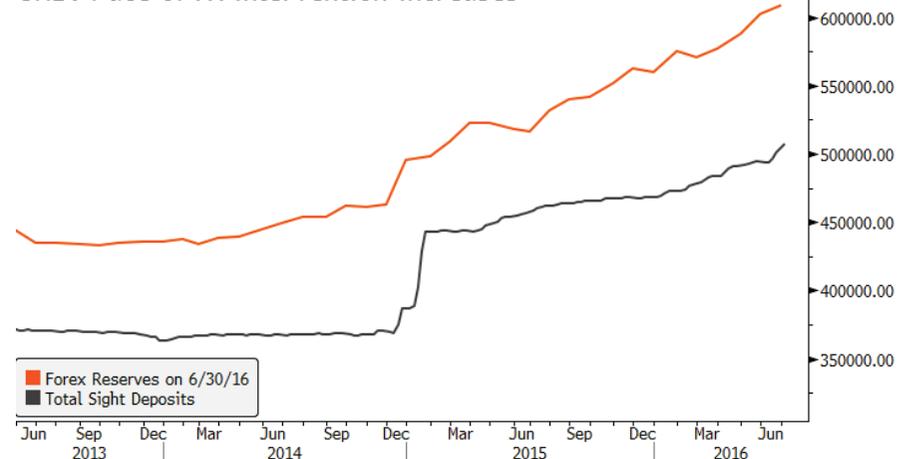
Les incertitudes de l'UE pèsent sur l'EUR/CHF

La BNS se tient également en alerte eu égard aux prochains développements concernant l'Union européenne, notamment eu égard à son éventuelle désarticulation.

Cette possibilité augmente, la Finlande a maintenant elle aussi lancé une pétition pour affirmer son intention de partir. Il est également important de noter que les turbulences actuelles et les difficultés des banques en Europe poussent de plus en plus les flux de capitaux vers les valeurs refuges, notamment le CHF. D'après nous, 1,0800 semble être un niveau d'intervention solide d'autant plus que l'intensité des pressions à la vente semble s'accroître lorsque le franc suisse parvient à ce niveau. La BNS garde sous la main d'autres mesures significatives et se tient prête pour protéger sa devise et son économie.

L'intervention sur le marché des changes devrait rester son outil de choix principal pour affaiblir le franc, tout au moins pour l'instant, car ce serait le moyen le moins perturbant pour l'économie ; toutefois, un abaissement des taux vers les -1 % serait tout à fait envisageable. En conclusion, la BNS a bien réussi à limiter l'appréciation du CHF après le résultat du Brexit, mais demeure largement sous-pression.

SNB: Pace of FX intervention increases



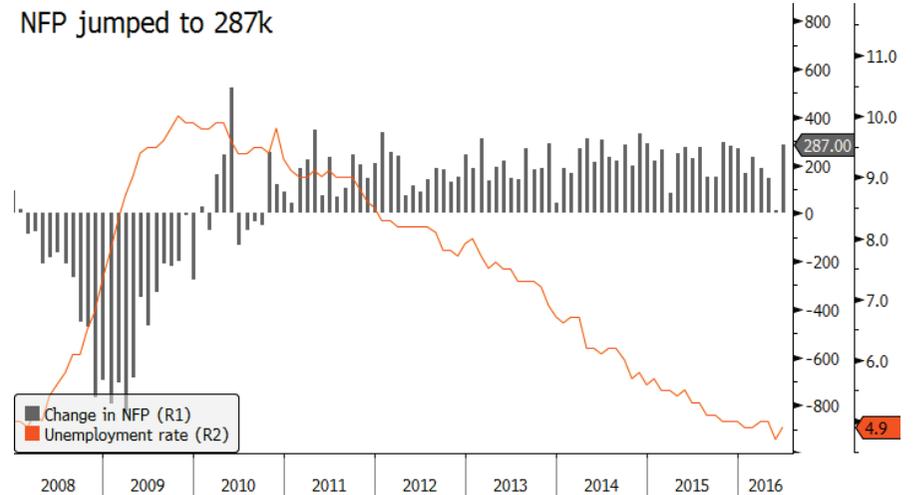
Économie

Les données américaines restent en second plan

Dans un contexte de chiffres d'emplois non agricoles (NFP) plus élevés que prévu (+287 000 contre 180 000 prévus et 11 000 le mois précédent), l'EUR/USD est tombé à 1,10, soit une baisse de 0,70 %, mais a rapidement retrouvé des niveaux autour de 1,1050, les traders réalisant que les effets des NFP étaient plutôt limités après les résultats du Brexit. En effet, les acteurs du marché ont accordé moins d'attention aux États-Unis depuis le 23 juin. Le rapport ADP, paru mercredi dernier, n'a eu pratiquement aucun impact sur le billet vert, même s'il a agréablement surpris le marché avec des résultats en hausse (+172 000 emplois contre +160 000 prévus et 168 000 le mois précédent). De manière similaire, le compte-rendu de la réunion du FOMC a largement été ignoré par les investisseurs, mais pas pour les mêmes raisons. Ces discussions et les décisions portant sur les taux d'intérêt qui s'en sont ensuivies ont eu lieu avant le vote sur le Brexit et sont de ce fait obsolètes vu qu'elles ne reflètent pas l'état d'esprit de la Fed après cet événement. Le marché devra attendre la prochaine réunion de l'institution qui aura lieu à la fin du mois de juillet. Le FOMC ne donnera cependant aucune conférence de presse et fournira seulement un communiqué.

Néanmoins, le compte-rendu de la semaine dernière nous donne quelques idées de la situation : par exemple, que le comité n'était pas enclin à durcir à nouveau sa politique monétaire avant de connaître les résultats du Brexit et qu'il était également disposé à attendre de connaître les nouvelles données du marché du travail, notamment après que le rapport des NFP du mois de mai ait dépeint une situation morose du marché du travail américain (38 000 emplois créés contre une prévision de 160 000).

Malgré le fait que le dernier rapport sur l'emploi soit plutôt encourageant, il ne va pas affecter le jugement de la Fed de la même manière qu'il avait été publié avant le vote sur le Brexit. Le marché est désormais particulièrement absorbé par cet événement et a relégué l'état général de l'économie américaine au second plan. À juste titre, selon les derniers calculs de probabilité basés sur les futures des fonds fédéraux, le marché ne s'attend pas à ce que la Fed relève ses taux avant la fin 2017. Nous pensons alors que maintenant que l'environnement a changé suite au résultat du vote sur le Brexit, les statistiques économiques américaines auront moins d'impact sur l'USD.



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.