

RAPPORT HEBDOMADAIRE

18 - 24 juillet 2016

RAPPORT HEBDOMADAIRE - Survol

p3	Économie	La demande pour les valeurs refuges est-elle durable ? - Yann Quelenn
p4	Économie	La Chine n'est pas encore sortie de l'auberge - Arnaud Masset
p5	Économie	La BoE et la BoC maintiennent leurs taux inchangés - Yann Quelenn
p6	Économie	RBA : il est question d'une baisse des taux au mois d'août - Arnaud Masset
	Disclaimer	

Économie

La demande pour les valeurs refuges est-elle durable ?

Le référendum du Brexit a souligné l'importance du rôle primordial des valeurs refuges pendant les périodes d'instabilité. Les pressions haussières sur le franc suisse et le yen se sont accrues de manière significative. Il est clair que ce qui compte, ce ne sont pas les fondamentaux économiques, mais plutôt la stabilité politique de ces pays. Le Japon, comme la Suisse, se trouve en plein milieu d'une longue période de déflation. Le yen est décorrélé de l'économie japonaise et le risque sur cette devise est loin d'être minime. En réalité, nous pensons que les taux d'intérêt négatifs peuvent encore largement baisser. En conséquence, il n'est pas surprenant de voir les métaux précieux prendre de la valeur étant donné qu'ils constituent une garantie sans taux d'intérêt contre un effondrement (encore que très improbable) des devises fiduciaires.

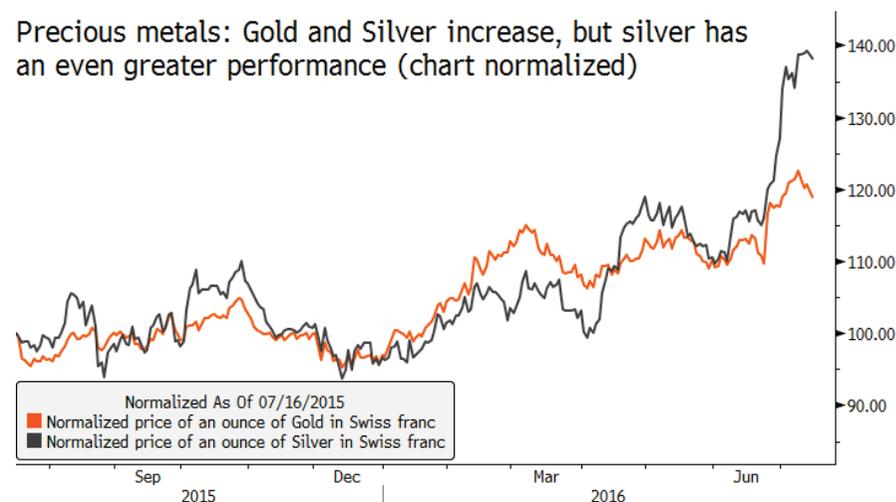
Le résultat du Brexit s'est en effet avéré très révélateur. Pour la première fois depuis la création de l'Union européenne, le risque de démantèlement n'a jamais été aussi élevé. Et, l'organisation d'un référendum en Finlande, actuellement en passe d'obtenir la moitié des signatures requises pour être approuvée ne fait que rajouter de l'huile sur le feu. Les investisseurs sont pleinement conscients de ces problématiques et la demande pour l'or et l'argent a considérablement augmenté, ces métaux précieux étant désormais échangés à des niveaux jamais vus sur ces trois dernières années.

Cette forte progression fait néanmoins l'objet d'un vrai paradoxe. Les banques, surtout en Europe, sont en tant qu'émetteurs d'or papier, prises au cœur de la tempête. Cette augmentation de l'offre papier maintient les cours de l'or et l'argent à des niveaux inférieurs et contribue à préserver la confiance du marché dans les monnaies fiduciaires. Le fait que l'offre d'or et d'argent physiques n'ait jamais été aussi élevée n'y change rien. Il y a un risque de contrepartie significatif qui pourrait par ailleurs peser sur les prix des métaux précieux et déclencher une séparation entre les marchés physiques et papiers. N'oublions pas que la taille du

marché de l'or papier représente le double de celle du marché physique.

L'or et l'argent vont-ils s'apprécier dans les prochains mois ? Il existe un vrai potentiel haussier. Malgré les promesses faites par la Fed de relever ses taux d'intérêt de manière substantielle, les marchés financiers ont commencé à intégrer dans leurs valorisations une possible réduction de ceux-ci avant la fin 2017. Le manque de confiance dans les banques est désormais le nouveau moteur d'évolution de l'or et de l'argent. Les taux d'intérêt négatifs ne font absolument aucun sens dans la mesure où celui qui prête doit payer les intérêts. En outre, nous ne voyons pas comment la BCE ou la Banque d'Angleterre pourraient faire mieux que la Fed ou la BoJ. La voie est donc désormais libre pour l'or et l'argent !

Precious metals: Gold and Silver increase, but silver has an even greater performance (chart normalized)



Économie

La Chine n'est pas encore sortie de l'auberge

Au premier abord, les statistiques relatives à la croissance chinoise se sont montrées plutôt encourageantes pour le deuxième trimestre 2016, le PIB s'établissant à 6,7 % a/a au deuxième trimestre, inchangé par rapport au premier trimestre, mais au-dessus des prévisions de marché à 6,6 %. Sur une base corrigée des variations saisonnières, l'économie chinoise a progressé de 1,8 % t/t, surpassant ainsi les prévisions moyennes établies à 1,6 % tandis que l'estimation initiale pour le premier trimestre était révisée à la hausse, de 1,1 à 1,2 %, indiquant que la plus grande économie mondiale s'était bien comportée au cours de la première moitié de l'année et avait même pu gagner en vigueur ; une bonne nouvelle, sachant que l'objectif fixé pour 2016 est de 6,5 % a/a. Sur le front de l'inflation, l'IPC global s'est hissé à 2,1 % aux premier et deuxième trimestres, par rapport au 1,5 % enregistré en décembre dernier. Le déflateur du PIB est passé de 0,49 % à 1,80 % entre le premier et le deuxième trimestre permettant d'apaiser les préoccupations au regard des problèmes de déflation.

Néanmoins, l'image d'ensemble n'est pas aussi florissante étant donné que les investissements privés ont continué de perdre de l'élan : en effet ils n'ont progressé que de 2,8 % a/a en juin contre 3,9 % en mai et 5,2 % en avril. Dans la même période de temps, les investissements publics ont augmenté de 23,5 % a/a, contre 23,3 % en mai et 23,7 % en avril. Les investissements immobiliers ont également ralenti, ce qui laisse penser que le gouvernement risque de devoir augmenter ses mesures de relance s'il souhaite atteindre son objectif de croissance annuelle d'ici la fin de l'année. En effet, la reprise a principalement été menée par le secteur immobilier.

En définitive, l'amélioration substantielle des perspectives inflationnistes et les sorties constantes de capitaux (les estimations de sorties de capitaux ne cessent d'augmenter et s'élèvent à la fin du mois de mai à 343 milliards de dollars pour l'ensemble de l'année) devraient empêcher la BPC d'accroître les mesures d'assouplissement de sa politique monétaire. Par ailleurs, le gouvernement va continuer d'introduire de nouvelles mesures de relance fiscales afin de freiner le ralentissement de l'économie. Nous nous demandons cependant quand le gouvernement commencera sérieusement à se pencher sur les problèmes de surcapacités, car il semblerait que le désendettement ne fait pas encore partie de ses priorités.

Private investments slide



Stimulus boost real estate sales price



Économie

La BoE et la BoC maintiennent leurs taux inchangés

La Banque du Canada opte pour un statu quo

Les marchés avaient à juste raison prévu que les taux de la BoC resteraient inchangés à 0,50 %. L'économie canadienne est encore en train de se réajuster après le tumulte causé par les cours du pétrole et en conséquence, la BoC a décidé d'attendre de voir comment allait évoluer la croissance avant d'apporter un quelconque changement à sa politique monétaire.

Notre perspective est baissière en ce qui concerne la prochaine réunion qui se tiendra début septembre. Nous croyons que la Banque du Canada est susceptible de réduire ses taux d'un quart de points en réponse à la baisse des cours du pétrole et à la création d'emplois, qui s'est avérée négative en juin tout comme en février et en avril. Les pressions inflationnistes devraient baisser et il est possible que la BoC anticipe ce type de phénomènes.

Les craintes quant au risque que la dette des ménages augmente à un rythme trop rapide et produise un impact négatif sur les ventes au détail dans un futur proche sont également de plus en plus importantes. Dans notre analyse de la situation actuelle au Canada, nous avons aussi pris en compte les incendies d'Alberta dont les conséquences pas encore tout à fait évaluées pourraient être sévères. Les conséquences du Brexit sont elles aussi en attente d'être analysées d'un point de vue quantitatif et qualitatif, mais les difficultés sous-jacentes du secteur bancaire pourraient bientôt s'étendre aux banques du Canada. En termes de devises, nous sommes baissiers sur le dollar canadien et nous tablons sur une nouvelle hausse vers 1,35 à moyen terme.

Les marchés ont surestimé les possibilités de réduction de taux de la part de la BoE

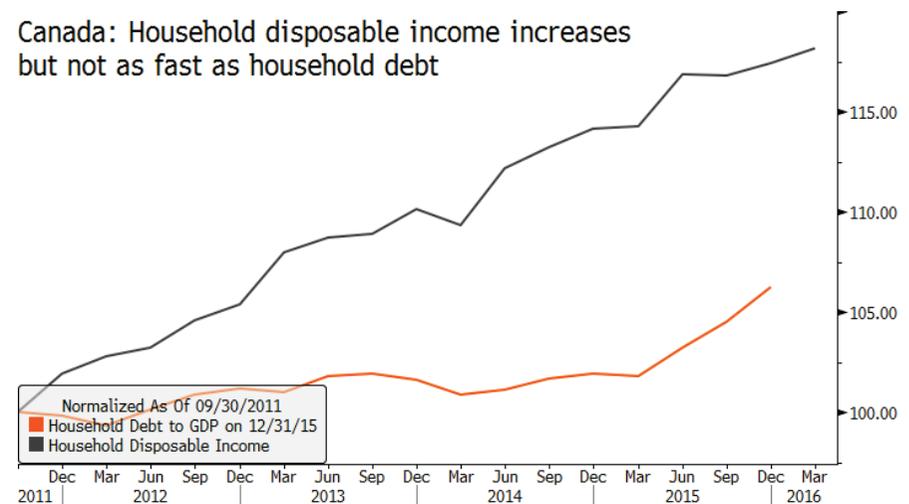
Les résultats du vote sur le Brexit doivent encore être mesurés, mais la Banque d'Angleterre qui a répété à plusieurs reprises qu'elle attendrait d'abord de connaître la suite des événements a maintenu son taux bancaire inchangé à 0,50 %. Il nous faudra donc patienter avant d'assister à la première réduction des taux en plus de sept ans.

Selon nous, les attentes du marché eu égard à un abaissement des taux étaient trop élevées. Depuis le référendum, les données économiques relevées ont été insuffisantes pour qu'en réalité la BoE puisse prendre une décision appropriée.

La Banque centrale n'a pas décidé de réduire son taux bancaire et une telle mesure aurait été prématurée. Ce qui est clair néanmoins, c'est que celui-ci devrait rester faible pendant quelque temps encore. L'objectif d'inflation fixé à 2 % d'ici 2017 peut encore être atteint et une réduction des taux impliquerait une augmentation du potentiel de hausse des prix à la consommation. La livre a touché un plus bas sur 31 ans et tandis que les exportations bénéficient clairement de cette faiblesse, les perspectives d'inflation doivent encore être analysées de manière adéquate.

Toutefois, nous avons le sentiment que la BoE estime que la réunion du mois d'août sera le moment idéal pour abaisser ses taux. En même temps, le taux bancaire britannique est resté si longtemps au même niveau qu'il nous est difficile de comprendre une telle précipitation.

Canada: Household disposable income increases but not as fast as household debt



Économie

RBA : il est question d'une baisse des taux au mois d'août

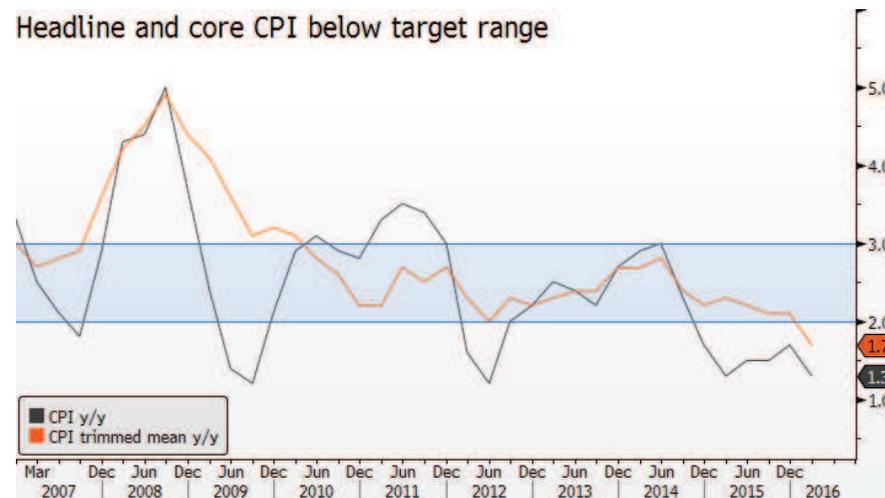
Le rapport sur l'emploi en Australie publié jeudi dernier s'est avéré être une agréable surprise, malgré la légère augmentation du chômage de 0,1 % pour atteindre 5,9 % qui s'est produite au dernier mois du deuxième trimestre. Cette augmentation a cependant été largement induite par une remontée du taux de participation au marché du travail de 64,8 à 64,9 %. L'économie a pu s'améliorer en créant 7 900 emplois (contre 10 000 de prévus et une révision à la hausse de 19 200 en mai) tandis que le nombre d'emplois à plein temps est monté à 38 400 et celui des emplois à temps partiel a baissé à 30 600.

L'on pourrait naturellement interpréter cette forte augmentation des emplois à plein temps comme, enfin, un signe de reprise de l'économie ; cependant cette hypothèse cache le fait que la tendance des derniers mois a plutôt montré des signes de découragement. Le taux de participation a continué de reculer depuis le début de l'année. Malgré la création de 62 300 emplois à temps partiel depuis janvier, 19 000 postes à temps complet ont disparu sur la même période.

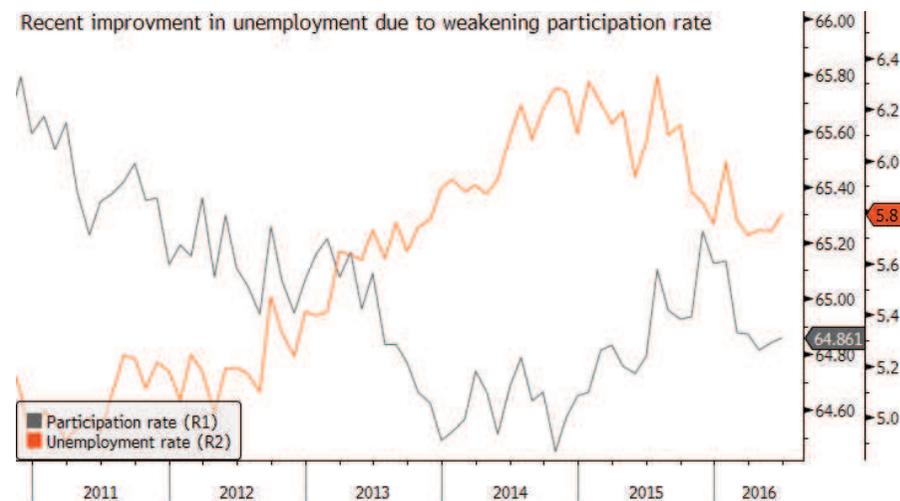
Par conséquent, nous nous positionnons pour le moment de manière prudemment attentiste plutôt qu'optimiste au regard de l'économie australienne. Par ailleurs, nous sommes certains que la RBA procèdera à un abaissement supplémentaire des taux lors de sa réunion au mois d'août, après avoir laissé la porte grande ouverte à cette possibilité lors de sa réunion en juillet. Cependant, cette décision dépendra largement de l'évolution des niveaux d'inflation et, compte tenu des résultats décevants du premier trimestre et des prévisions très faibles du second, il semble inévitable que la RBA prenne d'autres mesures d'assouplissement.

Dans le marché des changes, le dollar australien a complètement gommé les pertes enregistrées après le Brexit en revenant à 0,7650 USD. Vendredi, l'AUD/USD testait encore le niveau de 0,7648 étant donné que la reprise avait commencé à s'essouffler. Si ce niveau de résistance devait être cassé, le prochain pourrait se situer à 0,7849 (le plus haut du 18 juin), mais pourrait s'avérer difficile à franchir étant donné que les traders gardent plutôt en tête l'idée d'une tendance baissière.

Headline and core CPI below target range



Recent improvement in unemployment due to weakening participation rate



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..