

RAPPORT HEBDOMADAIRE

25 - 31 juillet 2016

RAPPORT HEBDOMADAIRE - Survol

- p3 **Économie** Un indice PMI post-Brexit morose – Peter Rosenstreich
- p4 **Économie** Kuroda exclut le recours à la « monnaie hélicoptère » – Yann Quelenn
- p5 **Économie** La RBNZ prête à réduire son taux officiel des liquidités – Arnaud Masset
- p6 **Économie** Actions américaines : une croissance sans limites ? – Yann Quelenn
- p7 **Économie** Le pétrole brut susceptible d'arrêter sa progression – Arnaud Masset
- Disclaimer**

Économie

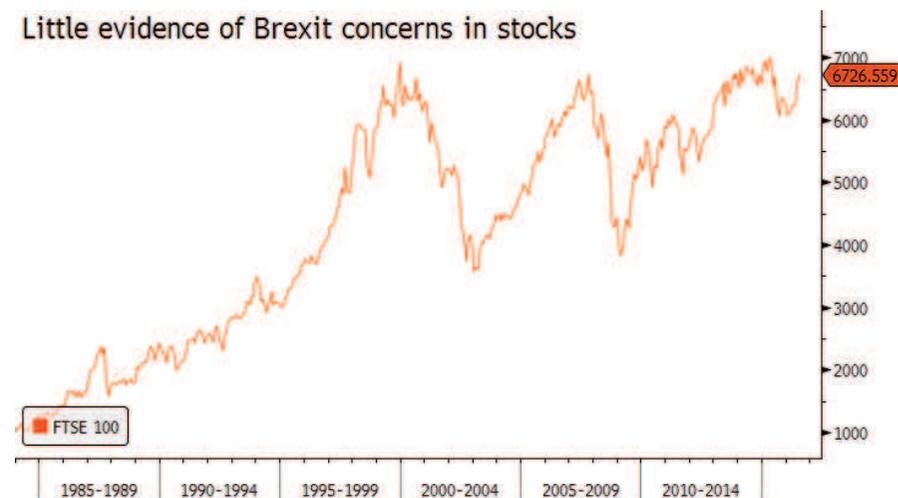
Un indice PMI post-Brexit morose

Les marchés, préparés pour affronter les retombées du Brexit ont commencé à recevoir les premières données économiques la semaine dernière. Les indices PMI ont tous décliné indiquant un affaiblissement post-Brexit significatif et une possible récession économique. Les indices flash PMI manufacturier, des services et composite ont reculé de 49,1, 47,4 et 47,7 (respectivement par rapport aux précédentes lectures à 52,1, 52,3 et 52,4), un des replis les plus importants dans l'histoire du Royaume-Uni. Ce résultat déconcertant s'est produit sur fond de chiffres de ventes au détail décevants publiés hier, baissant de -0,9 % m/m autant selon l'indicateur global que selon l'indicateur de base en raison des préoccupations existantes avant le vote et du mauvais temps. Pour le PMI composite, ce rythme de baisse reflète la baisse du taux de croissance du PIB de 0,5 % t/t.

Malheureusement pour l'économie britannique, tant que les relations entre le pays et, l'Union européenne et le monde, au regard du résultat du vote ne se seront pas éclaircies, le climat d'incertitude pèsera sur la croissance. Même si le consommateur britannique devrait plutôt continuer à se comporter comme de coutume, les entreprises risquent de se montrer prudentes dans leurs décisions en termes d'investissements, de locations et de dépenses. Ce pas en arrière marqué par le secteur privé est susceptible de faire entrer le Royaume-Uni en récession au troisième trimestre 2016. Si les données économiques continuent de se détériorer, les prévisions portant sur l'extension de la politique accommodante de la BoE en août vont lourdement peser sur la livre sterling. L'indice PMI composite a pâti des expectatives du marché entourant une éventuelle baisse des taux ; en effet, le marché a intégré la probabilité implicite de 88 % que la BoE rabaisse son taux de référence de 25 points de base à 0,25 %. Cependant, la faiblesse de la livre sterling pourrait laisser la banque centrale sur la touche en poussant les prévisions d'inflation au-delà de l'objectif qu'elle s'est fixé. Une évolution positive de l'inflation nous semble somme toute très peu probable.

Par ailleurs, compte tenu de la fragilité évidente de l'économie britannique, nous pouvons estimer qu'il existe de vrais risques de répercussions sur la croissance de la zone euro (l'Allemagne étant particulièrement exposée), encore que les indices PMI de cette région aient baissé moins que prévu au mois de juillet.

Nous restons baissiers sur le GBP/USD avec un potentiel haussier plafonné à 1,3500 et des plus bas limites à 1,2798 en réaction au Brexit.



Économie

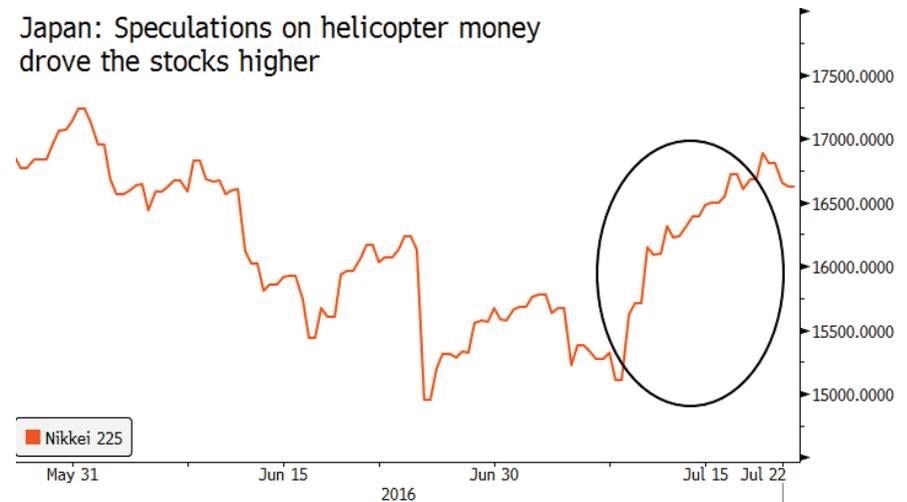
Kuroda exclut le recours à la « monnaie hélicoptère »

Le yen s'est renforcé en fin de semaine dernière après que M. Kuroda, gouverneur de la BoJ a annoncé que le recours à la « monnaie hélicoptère » n'était pas au programme. En fait, la constitution japonaise empêche la banque centrale d'utiliser un moyen de ce type. De toute manière, personne ne sait vraiment la forme exacte que pourraient prendre de telles mesures. Ceci impliquerait-il d'émettre des obligations perpétuelles ou même de distribuer des billets aux citoyens japonais ?

Malgré la déception des marchés financiers, le Nikkei n'a pas souffert de ces commentaires. Nous pensons que quoi qu'en disent les dirigeants, les marchés restent convaincus de l'application de nouvelles mesures de relance. Autrement dit, si ce n'est pas la « monnaie hélicoptère », ce sera autre chose. Le fait est que le Japon n'a plus vraiment d'autres options et qu'il sera au moins obligé de tester un tel outil. L'assouplissement quantitatif n'a pas fait ses preuves et a désormais atteint ses limites. La « monnaie hélicoptère » constitue la prochaine étape logique pour parvenir à stimuler l'économie nipponne. Le Japon a besoin d'inflation au moins pour étouffer sa dette massive. Il semble contradictoire de se montrer réticent à faire appel à ce nouvel outil, lorsque l'on sait que des mesures de relance économique massives ont été lancées au cours de la dernière décennie sans pour autant donner de résultats satisfaisants.

Le Japon continuera naturellement de stimuler son économie jusqu'à ce que les prochaines mesures à prendre soient éclaircies. Nous pensons qu'un programme d'assouplissement supplémentaire sera décidé lors de la prochaine réunion qui se tiendra à la fin du mois. Le gouvernement devrait annoncer un plan de relance fiscal de 20 000 milliards de yens (environ 180 milliards de dollars). La mesure de relance considérable actuelle de 80 000 milliards de yens n'a pas permis à l'inflation de se redresser ; d'ailleurs la tendance pour les prévisions est désormais à la baisse. En conséquence, le Japon a récemment réduit ses projections de manière drastique, estimant que l'inflation de la consommation ne progresserait pas plus que de 0,4 % pour l'année fiscale 2017. Il semble que la même histoire ne cesse de se répéter pour le pays du soleil levant. Pourquoi s'attendre à des résultats différents si l'on ne change pas la méthode ?

Japan: Speculations on helicopter money drove the stocks higher



Économie

La RBNZ prête à réduire son taux officiel des liquidités

Le dollar néo-zélandais a connu une nouvelle semaine difficile en reculant de presque 3 % contre le billet vert. Après avoir chuté de 2,30 % la semaine précédente, le NZD/USD a clôturé sa deuxième semaine à la suite avec des pertes significatives face aux preuves de plus en plus évidentes que la RBNZ allait encore réduire son taux officiel des liquidités.

La dépréciation de la devise néo-zélandaise s'est produite à la suite du rapport d'inflation indiquant que l'IPC global avait baissé de manière surprenante au deuxième trimestre en glissant de 0,4 % tant en glissement trimestriel qu'annuel, au-delà des prévisions du marché et de la RBNZ. Le premier tablait sur un taux de 0,5 % a/a tandis que la banque centrale avait prévu une hausse de 0,6 % a/a au cours du trimestre clôturé en juin. L'inflation relative aux biens et services échangeables (c'est-à-dire l'inflation domestique) a chuté de 1,5 % reflétant la hausse inattendue du dollar néo-zélandais au cours des derniers mois, tandis que celle des biens non échangeables a progressé de 1,8 % a/a à la faveur de l'élan gagné par les prix du marché du logement.

Jeudi, la Banque des réserves de Nouvelle-Zélande a publié un nouveau rapport économique. La déclaration effectuée par l'institution était très conciliante et a clairement indiqué la possibilité d'une réduction des taux au mois d'août. La RBNZ a souligné la baisse des perspectives de croissance en dépit d'une politique monétaire très stimulante, de la « fragilité des marchés financiers internationaux » et de la persistance des incertitudes concernant l'avenir. Plus important encore, la banque centrale s'est montrée plutôt contrariée à cause de la solidité de sa devise, le taux de change pondéré des échanges commerciaux s'appréciant de 6 % par rapport à celui prévu par la déclaration de juin.

Par conséquent, nous prévoyons que la RBNZ réduise à nouveau son taux officiel des liquidités de 25 points de base lors de sa réunion au mois d'août en le faisant tomber à 2 % malgré les effets négatifs que cela pourrait avoir sur le marché du logement. En effet, les prix dans ce secteur ont été soutenus par un environnement inflationniste limité et une autre baisse de taux augmenterait définitivement la pression haussière exercée sur ces derniers. Toutefois, la Banque des réserves a clairement affiché son intention de prendre des mesures indépendantes pour faire dégonfler la bulle immobilière en ayant recours à des restrictions en matière de prêts et en resserrant le ratio prêt/valeur.

D'un point de vue technique, la monnaie néo-zélandaise s'est stabilisée au-dessus d'un support solide qui se tient autour de 0,6950 \$ (correspondant au plus bas du 24 juin et à la moyenne mobile de 50 jours). À long terme, le NZD/USD s'échange toujours au sein de son canal ascendant et une cassure du seuil à 0,6950 \$ enverrait un solide signal de vente qui ouvrirait la voie à une nouvelle baisse.

House price inflation accelerates



Économie

Actions américaines : une croissance sans limites ?

Le S&P 500 a atteint un sommet historique en clôturant à 2173 points jeudi dernier. Dans un contexte d'incertitudes mondiales importantes, il semblerait que les actions américaines soient surévaluées. Nous restons prudents quant à la pertinence de l'évaluation faite de l'économie américaine. En fait, nous pensons que les fondamentaux américains sont surestimés (notamment le marché du travail). Autrement dit, un marché actions plus robuste devrait clairement signifier que l'économie américaine est en expansion. Nous restons pourtant sceptiques à ce sujet.

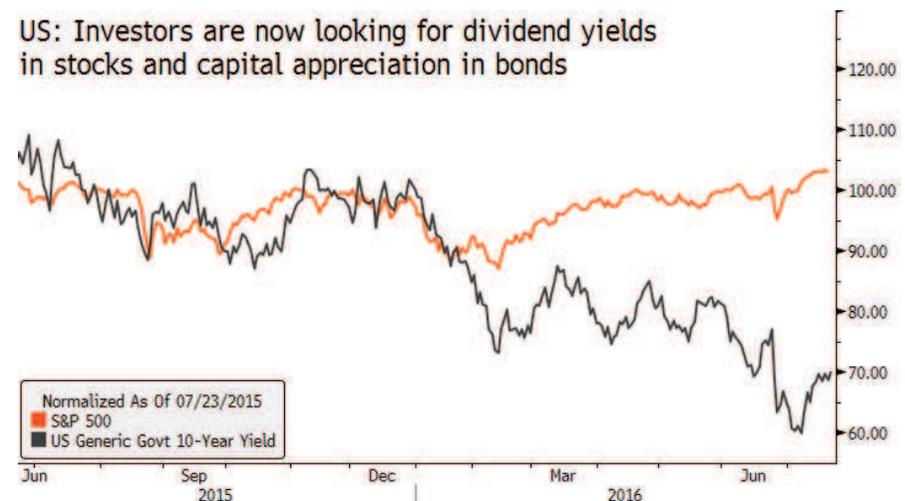
Notre idée est d'observer le niveau de liquidités illimité que les banques centrales sont disposées à offrir. Les marchés actions ne sont plus influencés par les fondamentaux, mais par les décisions politiques prises par les banques centrales et les programmes d'assouplissement quantitatif. Il y a deux semaines, la visite de Ben Bernanke au Japon et les rumeurs entourant la possibilité pour la BoJ de recourir à la monnaie hélicoptère ont poussé le Nikkei à la hausse d'environ 8 % en trois sessions, alors que nous savons que le Japon lutte pour connaître une expansion économique durable et pour combattre la déflation.

Comme nous le disons depuis un certain temps, il n'existe absolument aucune divergence en matière de politique monétaire. Les investisseurs réalisent que les taux resteront bas pour quelque temps encore. Les futures des fonds fédéraux indiquent la possibilité d'un abaissement des taux américains avant la fin 2017, même si à l'heure actuelle cette probabilité reste très faible. Comme nous l'avons dit plusieurs fois, les conditions pouvant mener à un rehaussement des taux américains sont largement surestimées et devraient continuer de soutenir le marché d'actions.

Il est également vrai que le ratio prix/bénéfices du S&P 500 (cours de l'action/bénéfices - dividendes inclus) actuel n'est pas à son niveau de 2009. Il se situe autour de 25 alors que nous nous souvenons d'un ratio largement plus élevé à 123,73 en 2009. La plupart des bénéfices au deuxième trimestre ont reculé et le ratio prix/bénéfices devrait augmenter à nouveau.

Il n'y a aucune raison pour que les actions américaines baissent désormais, vu que l'on prévoit la poursuite des mesures d'assouplissement. La barre des 2200 reste donc un objectif correct pour le S&P 500 à un horizon de 1 à 2 mois. Toutefois, un mouvement d'aversion pour le risque ou de panique pourrait déclencher une baisse brutale des valeurs aux États-Unis. Les élections américaines constituent le nouveau centre d'intérêt du marché et un quatrième programme d'assouplissement devrait avoir lieu.

US: Investors are now looking for dividend yields in stocks and capital appreciation in bonds



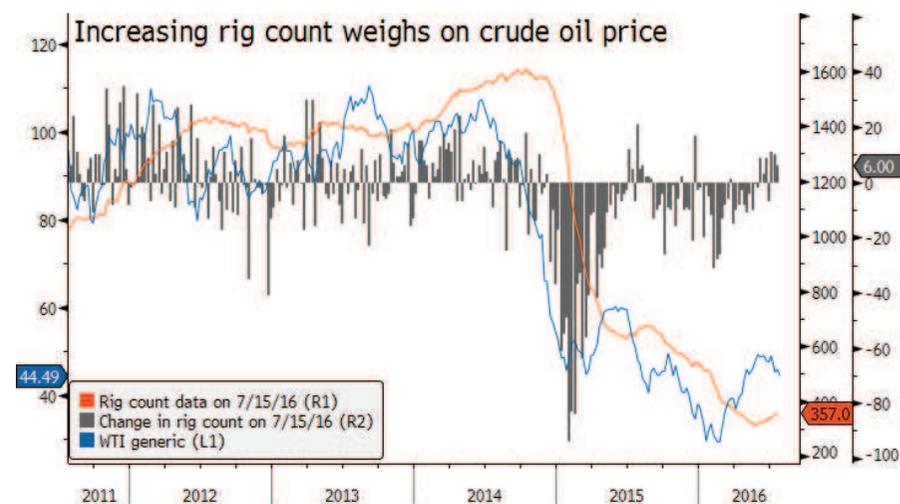
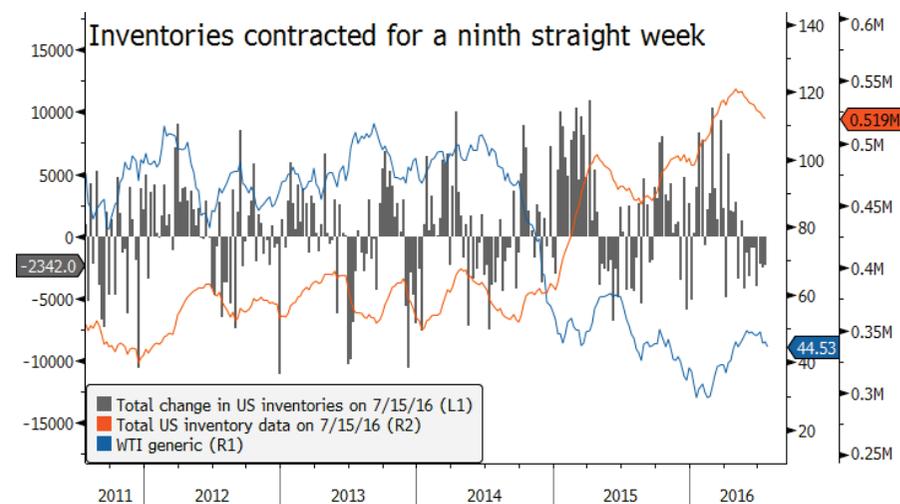
Économie

Le pétrole brut susceptible d'arrêter sa progression

Jusqu'à présent, l'année aura été plus que particulière pour le pétrole brut dont le cours du baril du West Texas Intermediate a presque doublé en moins de six mois. Le cours du pétrole brut américain a augmenté de 26 \$ pour atteindre un niveau aussi élevé que 51,50 \$ le baril en date du 9 juin. Cependant, cette remontée a perdu en vigueur face au renforcement du dollar américain qui a pris un certain élan après le vote du Brexit et sur fond d'incertitudes croissantes entourant une surabondance de l'offre. Le WTI s'est échangé au sein d'un canal descendant depuis la mi-juin et a perdu grosso modo 13 % de ses gains antérieurs en retombant à 45 \$ le baril.

Mercredi, l'Agence d'information sur l'énergie a publié son rapport hebdomadaire sur les stocks de pétrole brut. Alors que le marché tablait sur une baisse de 1,3 million, les stocks totaux ont diminué pour la neuvième semaine consécutive avec une baisse de 2,34 millions de barils sur la semaine, tombant alors de 521,8 à 519,46. Bien que la diminution constante des stocks de pétrole pourrait entraîner une hausse des cours, le marché porte de plus en plus son attention sur l'augmentation substantielle du nombre de puits de forages américains. En effet le nombre de puits en exploitation est passé à 447 (7 de plus) au cours de la semaine se clôturant le 15 juillet, soit la sixième augmentation consécutive au cours des sept dernières semaines. Depuis le 20 mai, et suite au renforcement des cours, il a augmenté de 47 unités. Il apparaît par conséquent de plus en plus probable que la hausse des cours est parvenue à sa fin et que nous nous dirigeons vers une étape de consolidation, voire d'un réajustement à la baisse.

Le WTI a cassé sa moyenne mobile de 50 jours en reculant en début juillet et s'oriente désormais vers le prochain support qui se trouve à 43,03 \$ (plus bas du 10 mai). Un peu plus bas, nous pouvons observer un autre support aux alentours de 40,85 \$ (moyenne mobile de 200 jours).



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.