

RAPPORT HEBDOMADAIRE

1 - 7 août 2016

RAPPORT HEBDOMADAIRE - Survol

p3	Économie	Les mesures politiques annoncées par la BoJ déçoivent – Peter Rosenstreich
p4	Économie	L’AUD en risque de baisse avant la réunion de la RBA – Arnaud Masset
p5	Économie	Rumeurs de hausse de taux en « septembre » insensées – Peter Rosenstreich
p6	Économie	Restons vendeurs de GBP avant la réunion de la BoE – Arnaud Masset
p7	Themes Trading	La monnaie « hélicoptère »
	Disclaimer	

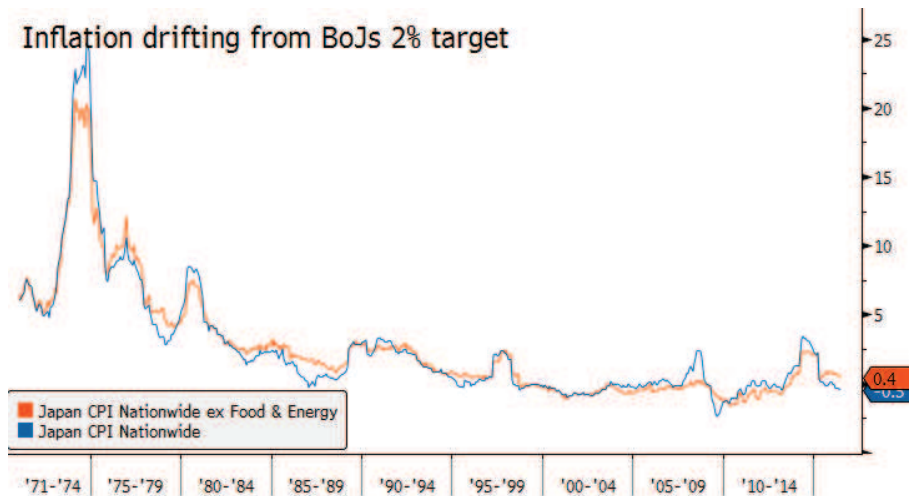
Économie

Les mesures politiques annoncées par la BoJ déçoivent

Après beaucoup de médiatisation, la BoJ a déçu le marché en décidant de ne pas réduire ses taux et de laisser la base de sa politique monétaire inchangée (maintien des taux d'intérêt à -0,1 % et des rachats d'obligations du gouvernement japonais à 80 000 milliards de yens par an) ; elle a néanmoins choisi d'élargir timidement son éventail de mesures actuel. La banque centrale a augmenté son programme annuel de rachats de fonds négociés en bourse (ETF) de 3 à 6 000 milliards de yens. Ce montant qui représente approximativement 1,6 % de la capitalisation de marché flottante du Japon a fortement soutenu le Nikkei. Cependant, le JPY s'est renforcé de manière générale alors que l'ensemble du marché réalisait que la mise en œuvre de mesures de relance plus approfondies n'était pas imminente. La fermeté du JPY indique que le Nikkei pourrait perdre du terrain la semaine prochaine. Pendant que la BoJ apportait quelques micros modifications insignifiantes à sa politique monétaire, le gouvernement a concocté un ensemble de mesures plus agressives. Avant la réunion de décision de la BoJ, le secrétaire en chef du cabinet, M. Suga, a déclaré que les prochaines mesures de relance seraient approuvées le 1er août, une bonne nouvelle pour les entreprises, mais pas pour le JPY. Toutefois, vu que la portée et l'ampleur de ce programme économique ont déjà été largement relayées par les médias, il est peu probable qu'elles aient un fort impact sur le marché.

D'après nous, le Japon est actuellement en train de se mouvoir vers une politique d'assouplissement fiscal, pour la raison que les mesures monétaires n'ont pas donné les effets escomptés. La BoJ et le gouverneur Kuroda ont annoncé qu'ils présenteraient les résultats d'une « évaluation complète » sur l'efficacité de leur politique lors de la réunion du mois de septembre. Cela laisse presque deux mois à la banque centrale et aux investisseurs pour décider des prochaines mesures à prendre et de leur degré d'efficacité potentiel. Cette « évaluation complète » laissera aux membres le temps d'analyser la possibilité de recourir à la monnaie « hélicoptère », un thème qui selon nous est toujours à l'ordre du jour. Cependant, le fait que la BoJ ne parvienne pas à ranimer les marchés démontre l'inefficacité croissante de sa politique dans ce domaine et devrait avoir des implications considérables au début de l'année 2017.

L'USD/JPY continue d'être lourdement conditionné par les attentes du marché au regard des politiques suivies par la BoJ et la Fed. Sachant que la Banque du Japon se trouve à court de munitions, que les facteurs fondamentaux du JPY sont stables, et que la Fed n'est pas prête d'agir avant l'hiver, le potentiel baissier de l'USD/JPY semble intéressant.



Économie

L'AUD en risque de baisse avant la réunion de la RBA

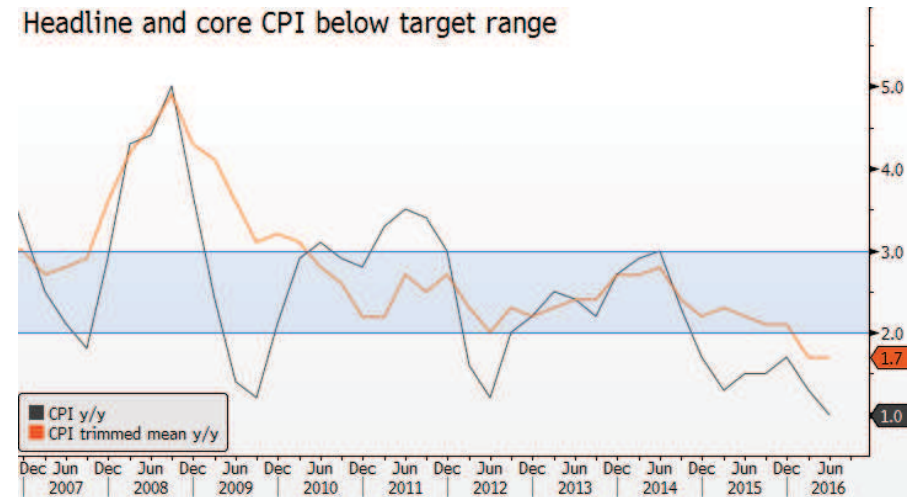
Faibles pressions inflationnistes

Le dernier rapport sur l'inflation australienne a révélé des données modérées, mais toujours plus élevées que celles prévues par les économistes. L'IPC global a progressé de 1,0 % a/a et de 0,4 % t/t au cours du trimestre clôturé en juin, le niveau le plus bas sur dix-sept ans, s'alignant pratiquement sur la prévision moyenne. Comme bonne nouvelle, il nous faut souligner que l'IPC moyen ajusté, la mesure préférée de la RBA qui permet d'exclure les hausses et les baisses les plus élevées des composantes de l'indicateur a grandement surpris les attentes du marché en évoluant à la hausse. Il a progressé de 0,5 % t/t (contre 0,4 % prévu et 0,2 % au T1) et de 1,7 % a/a (contre 1,5 % de prévu et 1,7 % au T1), éclipsant la question de la prochaine décision de la RBA en matière de taux le 2 août. Par ailleurs, les prix à la production publiés vendredi ont seulement augmenté de 1 % a/a au second trimestre par rapport au taux de 1,2 % atteint lors du trimestre précédent en raison d'une nouvelle baisse des prix de biens d'importation.

La RBA prête à réduire ses taux

En effet, bien que le rapport sur l'inflation soit loin d'être encourageant par rapport aux prévisions faites dans ce domaine pour l'Australie, cela enlève un peu de poids à la RBA et laisse au gouverneur Stevens plus de marge de manœuvre pour reporter une éventuelle réduction des taux mardi prochain. De notre point de vue, ces nouvelles données ne changent pas vraiment l'opinion de la RBA étant donné que la tendance générale de l'inflation est négative ; et le dernier pic à la hausse suggère, au mieux, une stabilisation et pas encore un renversement. Par ailleurs, l'inaction de la Fed va probablement encourager les investisseurs à se tourner vers des devises à plus haut rendement telles que le dollar australien ou le dollar néozélandais. Par conséquent, nous pensons que la RBA réduira son taux de liquidités cible de manière à relâcher les pressions acheteuses sur l'AUD et à ramener l'inflation de base au sein de la fourchette comprise entre 2 % et 3 %. De ce fait, le dollar australien présente toujours un potentiel baissier et devrait dans un premier temps se déprécier à nouveau en direction du niveau de 0,73 USD.

Headline and core CPI below target range



Économie

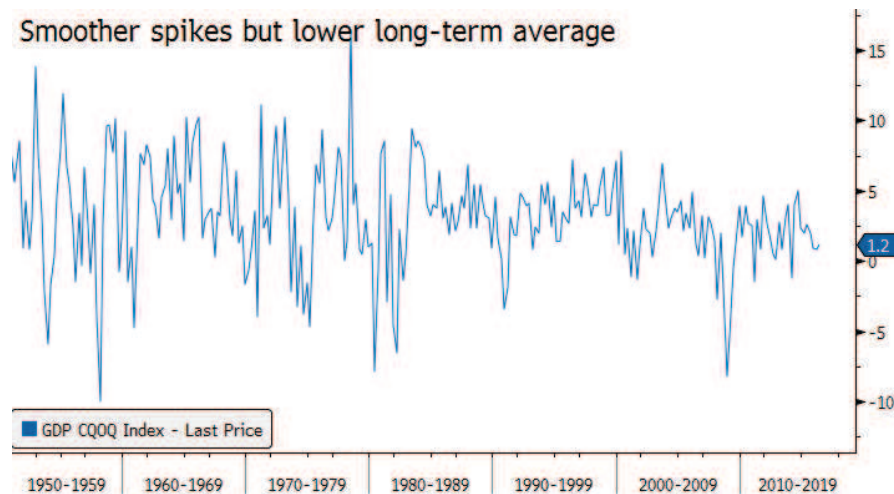
Rumeurs de hausse de taux en « septembre » insensées

La chaleur de l'été couplée avec la longueur des journées produit quelquefois un effet de mirage, de sorte que les investisseurs voient des choses qui n'existent pas. C'est exactement ce qui s'est passé hier lors de la réunion de la Fed au sujet des taux d'intérêt et du compte-rendu qui s'en est ensuivi. L'institution monétaire a maintenu sa politique inchangée et a effectué une déclaration qui nous a paru en ligne avec les attentes du marché. Les rumeurs entourant un positionnement haussier de sa part ne font aucun sens. La formulation selon laquelle « les risques à court terme pesant sur les perspectives économiques ont diminué » est citée par certains pour prédire que la réunion de septembre sera « pleine d'action ». Cependant, les marchés et nous-mêmes restons sceptiques et pensons que les risques n'ont pas diminué, mais plutôt augmenté, notamment en raison du vote sur le Brexit et de l'imminence des élections présidentielles américaines.

Les préoccupations du FOMC portant sur la morosité de l'investissement à revenu fixe et sur les faibles prévisions d'inflation vont peser sur les solides marchés du travail et sur les dépenses volatiles des ménages. Les dernières statistiques américaines sont correctes, mais loin de justifier un relèvement des taux et la Fed n'a pas grand intérêt à agir trop tôt dans ce sens (en fait une telle mesure au mois de septembre entrainerait l'écroulement du marché actions et risquerait d'octroyer la présidence des États-Unis au candidat républicain Trump). Tandis que si l'on regarde les résultats du PIB à posteriori, l'on constate une très légère progression de 1,1 % à 1,2 % au deuxième trimestre, la consommation personnelle ayant moins augmenté que prévu. L'indice Core PCE a reculé de 2,0 % à 1,7 %. Par conséquent, vu qu'il n'y a pas de véritable inflation au niveau de la consommation des ménages ou des niveaux de salaire et que les préoccupations entourant la durabilité de la croissance augmentent, la Fed va se tenir à l'écart.

L'USD a subi quelques pressions significatives après la publication du compte-rendu de la réunion du FOMC du mois de juillet. Même si l'idée d'une hausse des taux en septembre a gagné des adeptes dans une certaine mesure, le marché ne table toujours pas là-dessus étant donné que les données américaines ne laissent voir aucune tendance significative concernant l'inflation et l'activité économique.

Le marché des futures actuel intègre dans les prix une probabilité de 29 % d'augmentation du taux des fonds fédéraux lors de la réunion de septembre par rapport au niveau de 9 % relevé la semaine dernière. En effet, la Fed se trouve plus que jamais en mode attentiste, ce qui veut dire que les membres les plus haussiers ne se priveront pas de faire des commentaires très favorables dès qu'ils en auront l'opportunité. Nous restons baissiers sur l'USD, notamment contre les devises émergentes puisque les attentes d'un redressement des taux pour septembre restent faibles. Par ailleurs, la reprise des rendements des bons du Trésor américain sur l'extrémité courte de la courbe semble insoutenable.



Économie

Restons vendeurs de GBP avant la réunion de la BoE

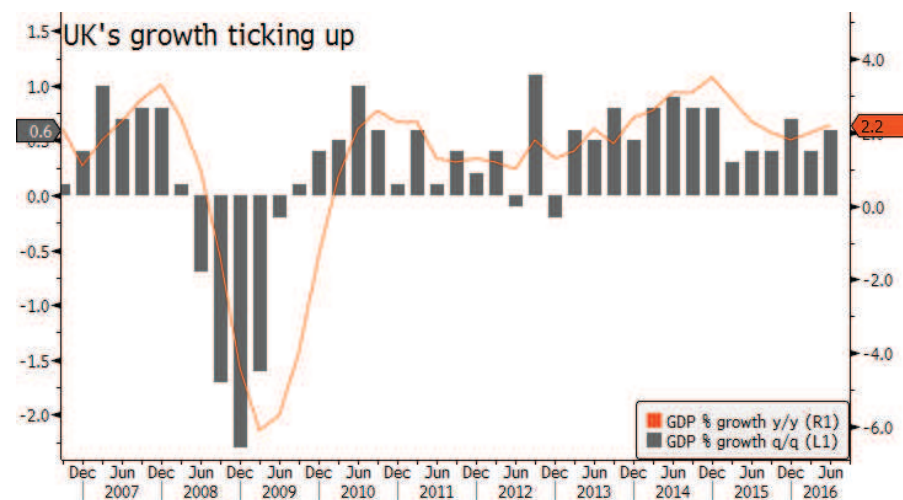
Après les résultats du vote sur le Brexit, la BoE a décidé de s'octroyer un temps de réflexion avant de prendre des décisions immédiates, préférant attendre d'y voir plus clair avant d'utiliser ses dernières cartouches. En effet, la banque centrale n'a plus que deux opportunités pour réduire ses taux avant d'entrer en territoire négatif. Toutefois, nous ne pensons pas que la BoE assouplira davantage sa politique monétaire la semaine prochaine étant donné que les dernières données disponibles n'ont pas indiqué de détérioration substantielle de l'économie britannique depuis la dernière réunion de juillet. Les résultats de l'inflation ont surpris à la hausse en juin, avec une légère progression de l'IPC global et de l'IPC de base. Les chiffres du PIB publiés hier se sont avérés plutôt encourageants, montrant ainsi que l'économie britannique avait progressé de 2,2 % a/a au second trimestre, dépassant les prévisions à 2,1 % et les derniers résultats de 2,0 % du trimestre précédent. Par conséquent, il faudra plus qu'un indice PMI morose (les trois indicateurs PMI de juillet ayant indiqué une forte contraction) et un fragile indice de confiance des consommateurs (-12 en juillet contre -8 prévu et -1 précédemment) pour déclencher une baisse des taux.

La Banque d'Angleterre n'a plus beaucoup de marge de manœuvre avant de passer à des taux d'intérêt négatifs. C'est pour cela que nous prévoyons que l'institution maintiendra son taux de référence inchangé lors de sa prochaine réunion qui se tiendra le 4 août dans l'attente d'obtenir de plus amples informations sur l'implication du Brexit dans l'économie britannique. D'un autre côté, la BoE pourrait augmenter son objectif en matière de rachats d'actifs sans avoir à réduire ses taux ; cela lui laisserait en effet le temps de recueillir de nouvelles informations tout en lui permettant de redonner un coup de fouet à son économie. Le GBP/USD s'est maintenu à flot pendant la majeure partie de la semaine dernière, les investisseurs essayant de tirer parti des tenants et des aboutissants des résultats du vote sur le Brexit.

Is range bound trading over?



UK's growth ticking up

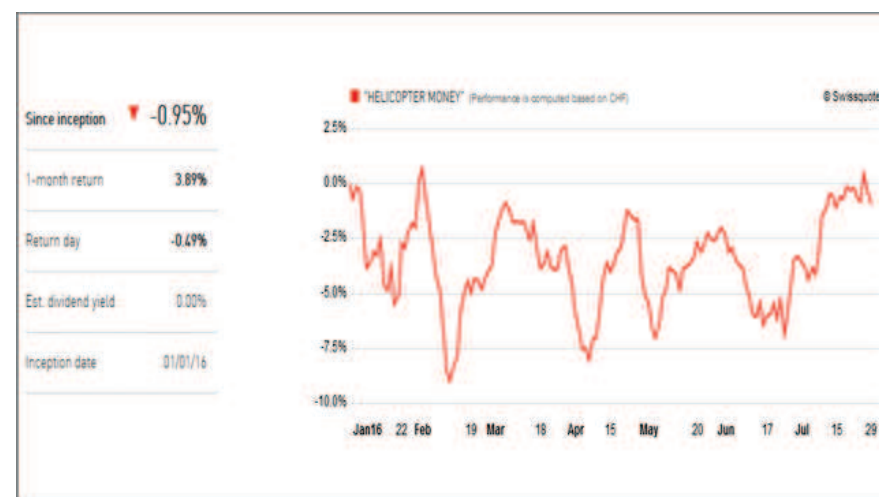
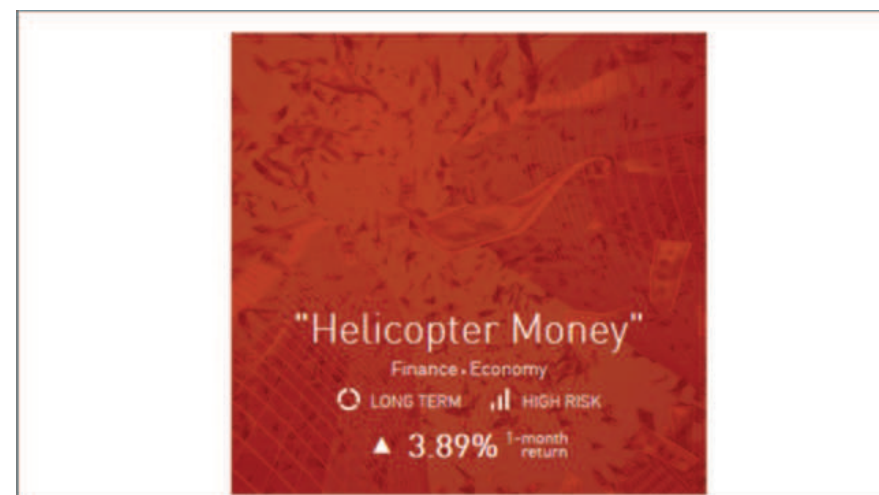


Themes Trading

La monnaie « hélicoptère »

La monnaie « hélicoptère » est une stratégie en matière de politique monétaire qui était encore impensable il y a quelques mois. Cependant, après presque dix ans de politiques monétaires particulièrement orthodoxes appliquées par les banques centrales pour échapper à la stagnation, il existe des spéculations sur le fait que la Banque du Japon recoure à la mesure la plus extrême possible.

Dans la volonté d'en finir avec 20 années de dépression, le premier ministre Shinzō Abe a lancé une stratégie agressive appelée « Abenomics ». La Banque du Japon a eu recours à des outils ultra-accommodants tels que les taux d'intérêt négatifs et a lancé un vaste programme de mesures d'assouplissement quantitatif. L'impact initial s'est avéré positif, la croissance et l'inflation progressant toutes deux. Toutefois la reprise économique n'a pas fait long feu et la BoJ a étendu la portée de ses rachats d'actifs en incluant, des obligations, des fonds négociés en bourse (ETF), des J-REIT., en bref tout type d'actifs liquides. Alors qu'elle a désormais épuisé toutes ses options (la politique monétaire a touché ses limites), mais qu'elle n'est pas disposée à admettre sa défaite concernant son objectif d'inflation à 2 %, la banque centrale considère actuellement la possibilité de recourir à la mesure la plus extrême. Les spéculations du marché sur le fait que le Japon envisage actuellement de recourir à la monnaie hélicoptère ont augmenté, car Ben Bernanke, président de la Réserve fédérale et défenseur de ce type de mesure s'est secrètement réuni à Tokyo avec le gouverneur de la Banque du Japon, Haruhiko Kuroda. De toute façon, les mesures de relance monétaires et fiscales continuellement appliquées par la BoJ devraient avoir basiquement le même effet, même si cette dernière ne fait pas appel à ce que l'on qualifie généralement de « monnaie hélicoptère ».



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.