

RAPPORT HEBDOMADAIRE

8 - 14 août 2016

RAPPORT HEBDOMADAIRE - Survol

p3	Économie	Les ME devraient continuer sur leur lancée – Peter Rosenstreich
p4	Économie	La réduction des taux par la RBNZ pèse sur le NZD -- Arnaud Masset
p5	Économie	Pour la Fed, les solides chiffres NFP ne vont pas suffire – Yann Quelenn
p6	Économie	Corée du Sud : baisse des taux toujours au programme – Arnaud Masset
p7	Marchés FX	Positionnement non commercial de l'IMM – Yann Quelenn
	Disclaimer	

Économie

Les ME devraient continuer sur leur lancée

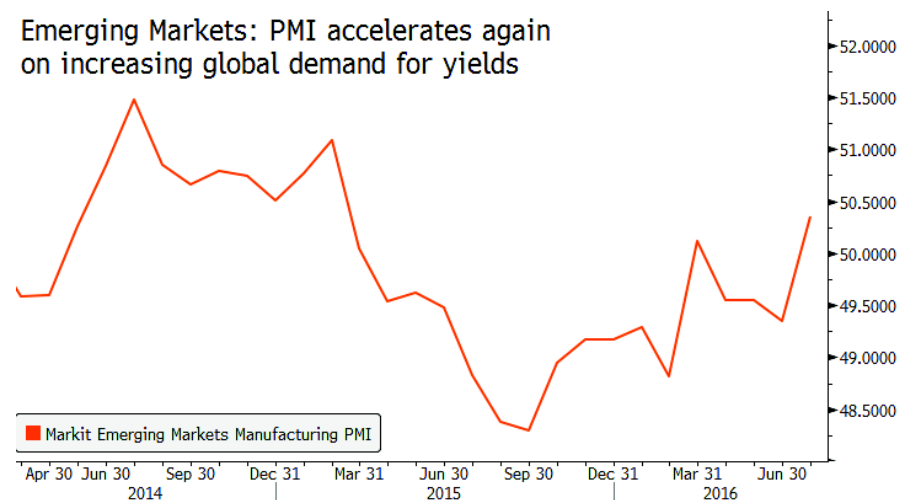
Les deux dernières semaines d'activité des banques centrales et la réaction des marchés financiers n'ont fait qu'appuyer directement notre théorie générale sur la formation des prix des actifs. En d'autres termes, la politique monétaire souple et peu orthodoxe des banques centrales a instauré un sentiment vendeur (« put ») continu réduisant l'appétence pour le risque des investisseurs, une tendance baissière que les fondamentaux faibles, les inquiétudes géopolitiques ou la menace de démantèlement de l'union économique la plus grande du monde ne vont pas réussir à modifier. La volatilité des actions continue de se rétracter tandis que les actifs à risques subissent des corrections de moins en moins importantes. Le positionnement agressif de la BoE incluant une mesure de réduction du taux d'intérêt de 25 points de base pour atteindre un taux record à 0,25 %, une augmentation de 70 milliards de livres sterling dans le cadre du programme d'assouplissement quantitatif dont 10 milliards de livres sterling de rachats d'obligations d'entreprises et le Plan de financement à terme semble positif à première vue, mais peut à peine résoudre les difficultés structurelles créées par le Brexit (la BoE a réduit ses propres prévisions de croissance de manière significative).

Ce sont les marchés financiers internationaux qui ont clairement permis de réduire ce fossé grâce au redressement des indices d'actions malgré zéro préoccupation en matière de liquidité et une demande de prêts insatisfaite. Les gestionnaires d'actifs axés sur la valeur peuvent toujours essayer de défendre l'importance des fondamentaux, cette fois ce n'est pas le cas. La surperformance des devises émergentes des nations à problèmes, BRL, ZAR, RUB et la reprise du TRY mettent ce point en évidence.

L'environnement macroéconomique actuel devrait continuer de soutenir les opérations de portage visant le rendement. La faible volatilité, les rendements presque inexistantes des membres du G10 (augmentant ainsi l'intérêt pour ceux du ME) et l'amélioration régulière de l'activité économique (même si c'est une simple excuse pour prendre des risques supplémentaires) devraient soutenir la demande pour les ME jusqu'à la fin de l'été. Dans la mesure où les prix des matières premières industrielles comme le cuivre et le nickel reflétant la progression des indices manufacturiers des ME maintiennent leur position, le brusque renversement des cours du pétrole nous conduit à nous monter constructifs vis-à-vis des devises des ME asiatiques et des titres à revenu fixe.

Par ailleurs, le fait qu'en raison des statistiques démontrant que les exportations ont ralenti de 3,5 % et que l'inflation a modérément baissé à 1,8 % au mois de juillet, la Chine ait commencé à glisser vers plus de mesures de relance en réduisant à nouveau son taux de rendement requis (« RRR », Required Rate of Return) devrait donner un coup de fouet à la demande régionale. Le risque principal pouvant freiner ce mouvement haussier pourrait venir de la Fed si celle-ci optait pour un relèvement prématuré des taux d'intérêt en septembre. Toutefois, nous pensons qu'une telle décision, que nous jugeons peu probable, dépendrait des données économiques relevées d'ici la déclaration de Janet Yellen à la conférence de Jackson Hole.

Emerging Markets: PMI accelerates again on increasing global demand for yields



Économie

La réduction des taux par la RBNZ pèse sur le NZD

Malgré l'absence de données économiques, le dollar néozélandais a maintenu sa position face à son homologue américain la semaine dernière. La quête de rendements plus élevés par les investisseurs conjuguée avec la baisse des expectatives entourant un relèvement des taux par la Fed en 2016 a empêché la devise de perdre du terrain. Cependant, le risque de la paire NZD/USD semble clairement baissier, étant donné que la RBNZ prévoit de réduire son taux officiel des liquidités de 25 points de base lors de sa prochaine réunion prévue pour le 10 août en le faisant tomber à 2 %.

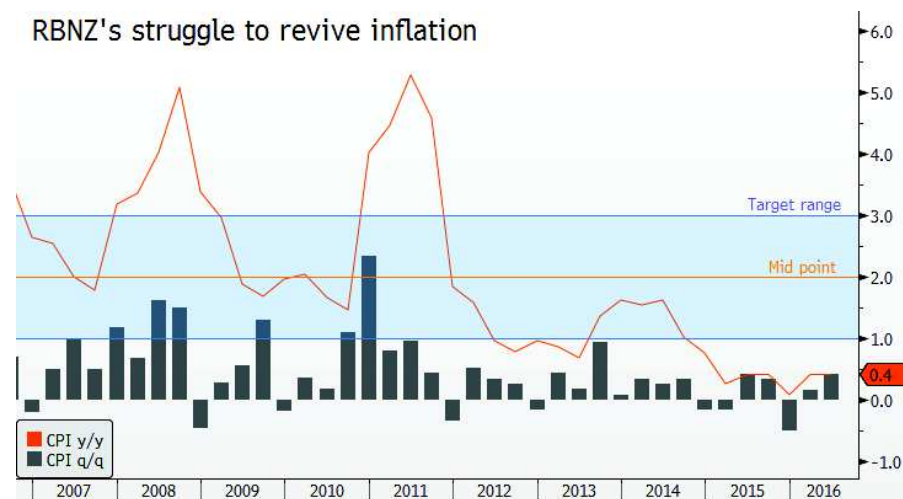
En effet la banque centrale peut être appelée à réduire son taux suite à un rapport d'inflation décevant au deuxième trimestre. L'IPC global a baissé de manière inattendue de 0,4 % tant en glissement trimestriel qu'annuel, au-delà des prévisions du marché et de la RBNZ. Le premier tablait sur un taux 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 néozélandais 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.

Par ailleurs, la Banque des réserves de Nouvelle-Zélande a publié il y a deux semaines, 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.

Sur le plan technique, le NZD/USD a repris sa progression vendredi et cassé la résistance à 0,7182 impliquée par la ligne de Fibonacci à 31,8 % (sur la dépréciation de juillet) et évolue à présent en direction de la résistance à 0,7257 (plus haut du 2 août). Compte tenu de la très forte probabilité d'assister à une réduction de taux, la paire risque très certainement de vite retourner vers le niveau de 0,6950, surtout si la RBNZ publie un compte-rendu conciliant visant à appuyer son orientation vers plus de souplesse.

RBNZ's struggle to revive inflation



Économie
Pour la Fed, les solides chiffres NFP ne vont pas suffire
Le rapport ADP est-il un bon indicateur des résultats NFP ?

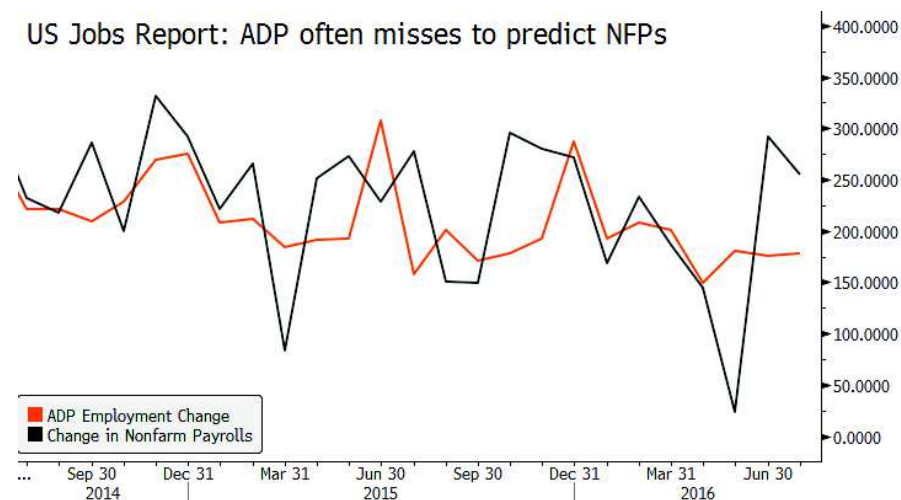
Plusieurs fois, les données du rapport ADP n'ont pas été en mesure de prédire avec précision les chiffres d'emploi non agricoles (NFP). En mai, la différence s'est avérée spectaculaire : une prévision ADP de 173 000 contre des statistiques NFP révélant seulement 38 000 créations d'emplois. Les données de juin ont également affiché une grande différence, mais dans un sens favorable pour le sentiment du marché : une augmentation de 172 000 emplois prévue par le rapport ADP contre 287 000 NFP enregistrées. Il est néanmoins important de dire qu'il est difficile de déterminer une tendance claire vu les différences existantes entre les chiffres reportés par ces deux indicateurs du marché de l'emploi. Les NFP sont largement plus volatils tandis que les prévisions ADP sont relativement stables. Toutefois à l'heure de la vérité, ces dernières se sont avérées erronées.

Finalement il semblerait que le marché soit satisfait au vu des solides résultats affichés par les deux indicateurs. C'est ce qui est arrivé en juillet, le rapport ADP publiant un chiffre de 179 000 au-dessus des prévisions et les NFP affichant un total de 255 000, soit 65 000 de plus que les chiffres prévus par le consensus.

Qu'attendre de la Fed après ces chiffres NFP ?

Une semaine après la réunion du FOMC, les investisseurs continuent de scruter toute miette d'information qui pourrait laisser envisager un resserrement de la politique monétaire. Les marchés tablent toujours sur un taux de probabilité de 37,3 %. Nous restons convaincus que la Fed va continuer de suivre une politique conciliante et qu'elle n'est pas prête de prendre d'autres mesures qui pourraient peser sur l'économie américaine.

D'ici le 5 août, les NFP n'auront pas varié et les élections américaines lui serviront de nouvelle excuse. Le resserrement de la politique monétaire doit être motivé par bien plus d'éléments que la seule bonne performance des chiffres d'emploi et une inflation qui se dirige vers l'objectif fixé. La réalité, c'est que 15 % de la population américaine, à savoir 50 millions de personnes bénéficient des coupons alimentaires. La Fed voudrait se montrer agressive, mais conserve en réalité une approche accommodante. En termes de devises, nous conservons notre vision à long terme selon laquelle le dollar devrait continuer de baisser dans un contexte d'attentes insatisfaites eu égard à une possible hausse des taux. La légère baisse de l'EUR/USD sur fond de solides chiffres d'emploi est un bon moment pour reprendre des positions longues.

US Jobs Report: ADP often misses to predict NFPs


Économie
Corée du Sud : baisse des taux toujours au programme

Depuis le début de l'année, le won sud-coréen s'est fortement apprécié contre le dollar américain à la faveur de la quête des investisseurs pour des rendements plus élevés dans un environnement de faibles taux d'intérêt. L'économie sud-coréenne a surclassé la majorité de ses homologues au deuxième trimestre, affichant un rythme de croissance robuste de 3,2 % a/a (contre 3,0 % de prévu), tandis que le taux de chômage passait de 3,7 en mai à 3,6 % en juin. Par conséquent, la Banque de Corée s'est maintenue ferme lors de sa réunion de juillet, maintenant son taux repo à 1,25 % après l'avoir réduit de 25 points de base au mois de juin.

À première vue, la situation semble satisfaisante, mais les perspectives du pays ne sont pas si brillantes, vu que les exportations ont encore baissé de 10,2 % en juillet par rapport à une diminution de 2,7 % en juin et d'une prévision moyenne de -6,7 %. Les importations se sont contractées de 14 % a/a (contre un résultat prévu de -10,5 % et une lecture antérieure de -8 %). En conséquence, l'excédent commercial est tombé à 7,8 milliards de dollars américains par rapport à une prévision moyenne et un chiffre en juin respectifs de 8,2 et 11,5 milliards de dollars.

Dans l'ensemble, les données suggèrent que la récente appréciation du won a sapé d'autant plus les exportations du pays déjà affectées par le ralentissement de l'économie chinoise. Le compte rendu de la réunion de la Banque de Corée a indiqué que le comité de politique monétaire (« MPC ») attendait d'obtenir des indications supplémentaires sur les effets de la baisse des taux précédente avant de décider de renouveler l'opération. Cependant, vu que l'ensemble des banques centrales de la planète continuent d'assouplir encore plus leur politique monétaire et sachant que la Fed devrait se maintenir sur la touche pendant encore un petit moment, la BoK risque de ne pas avoir d'autre choix que celui de se joindre à la bataille de devises en cours et de réduire son taux de repo afin d'empêcher le KWR de progresser. Par ailleurs les données d'inflation publiées la semaine dernière ont montré que la pression sur les prix restait faible et que l'IPC continuait de lutter pour atteindre son objectif de 2 %. Celui-ci a enregistré un taux de 1,6 % a/a alors que le consensus visait une hausse de 1,7 %.

L'USD/KRW a touché mardi matin 1 106,37, son plus bas sur 19 mois. Du côté baissier, un support se situe à 1 097,47 (plus bas du 22 juin), tandis que du côté haussier, l'on peut observer une résistance autour de 1 200.



Marchés FX

Positionnement non commercial de l'IMM

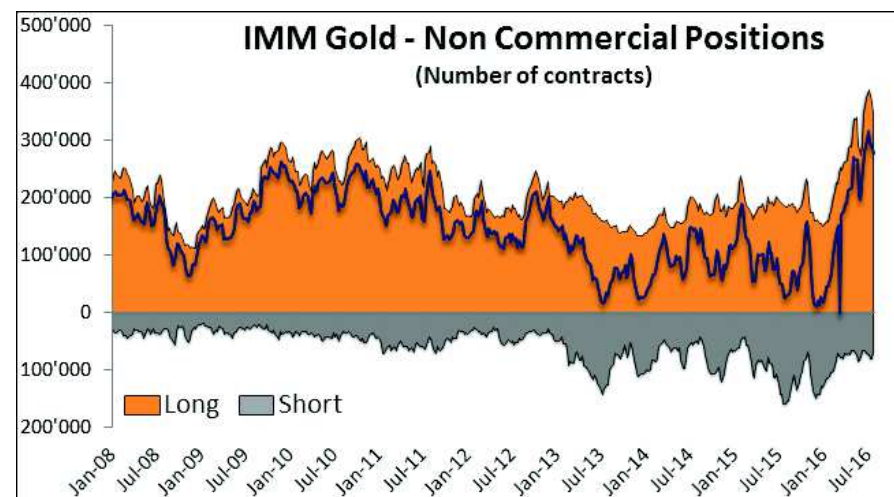
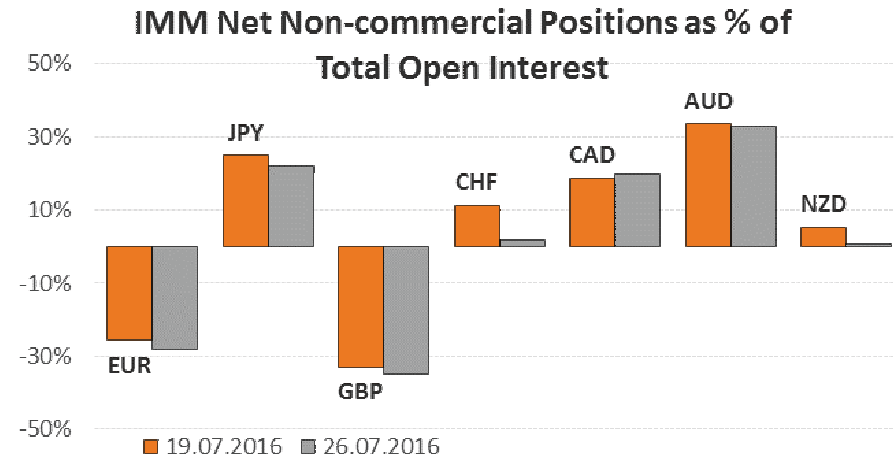
Le positionnement non commercial du Marché monétaire international (IMM) est utilisé pour observer les flux de fonds d'une devise à l'autre. Il est généralement considéré comme un indicateur « contrarian » quand un positionnement extrême est atteint.

Les données de l'IMM couvrent les positions des investisseurs de la semaine se terminant le 26 juillet 2016.

Comme largement attendu par les marchés financiers, la BoE a abaissé ses taux de 0,25 %. La position nette est largement courte et les investisseurs prévoient une augmentation des difficultés pour la situation au Royaume-Uni. Les conséquences du vote sur le Brexit doivent encore être évaluées. La position courte sur le GBP se trouve à un niveau record.

La position nette sur l'euro est elle aussi plus importante. Les incertitudes augmentent. La majorité des banques centrales dans le monde ont épuisé toutes leurs munitions et l'efficacité de leurs politiques monétaires est de plus en plus remise en question. En plus de tout cela, l'avenir de l'UE semble plus sombre.

Le recours aux valeurs refuges tend à diminuer. Toutefois, les spéculateurs continuent d'être longs en CHF et en JPY. Les devises liées aux matières premières ainsi que le CAD et l'AUD semblent être celles sur lesquelles il est impératif d'aller long, ce qui montre que les incertitudes mondiales sont trop élevées. Le sentiment d'aversion pour le risque qu'éprouvent les investisseurs les guide vers l'or.



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.