

RAPPORT HEBDOMADAIRE

15 - 21 août 2016

RAPPORT HEBDOMADAIRE - Survol

p3	Économie	Les données chinoises s'affaiblissent – Peter Rosenstreich
p4	Économie	La Russie : nouvelle réduction de taux en septembre – Yann Quelenn
p5	Économie	Des ventes au détail américaines inférieures aux prévisions – Arnaud Masset
p6	Économie	Suisse : de bonnes statistiques du marché du travail, mais... – Yann Quelenn
p7	Marchés FX	Positionnement non commercial de l'IMM – Arnaud Masset
	Disclaimer	

Économie

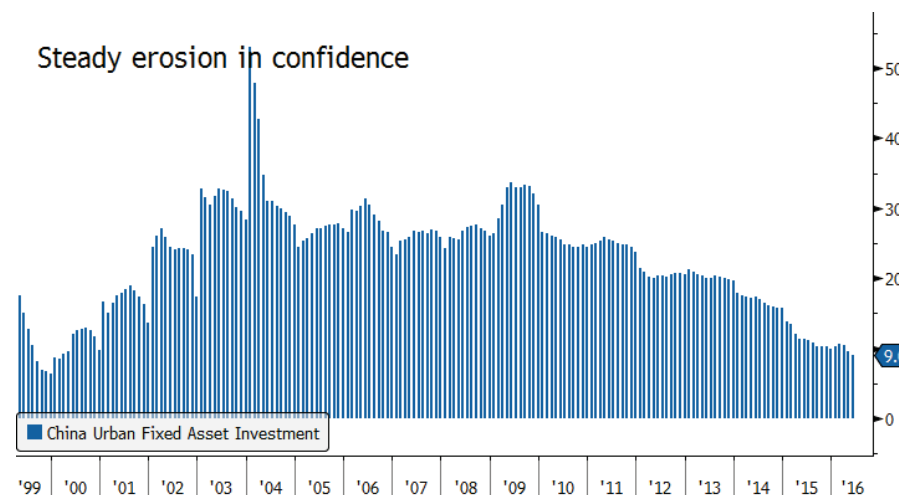
Les données chinoises s'affaiblissent

La course aux rendements continue sans relâche en raison de la poursuite des contractions de taux dans le monde entier. L'accalmie des marchés du mois d'août a créé un cadre idéal pour les investisseurs avides de risque, vu que la volatilité reste faible et que l'actualité est peu florissante. Bien que nous ne voyions aucune raison de nager à contre-courant, il nous faut demeurer vigilants et surveiller l'apparition de nouveaux événements qui pourraient faire retomber cette euphorie actuelle pour le risque.

Les données publiées aujourd'hui indiquent que la stratégie de stabilisation de l'économie chinoise est en train de tanguer légèrement. Les statistiques du mois de juillet en matière de production industrielle, de ventes au détail et d'investissements se sont toutes avérées décevantes en induisant des prévisions de croissance du PIB en deçà de 7,0 %. Ces résultats n'étaient pas complètement inattendus, étant donné que les indices PMI relevés plus tôt dans le mois avaient glissé en dessous de 50 (avec un PMI manufacturier chinois à 49,9) et que les chiffres faibles de l'activité commerciale indiquaient une situation économique tendue. La consommation chinoise reste soutenue même si elle progresse à un rythme moindre comme en témoigne le taux d'augmentation des ventes de détail à 10,2 % (induites par une hausse de 23 % a/a des ventes de véhicules de tourisme) contre une lecture précédente de 10,6 %. La croissance de la production industrielle stagne, affichant un morose taux de +6,0 %. Finalement, les investissements dans l'immobilier urbain qui avaient fait figure de proue pour la croissance au cours du premier trimestre sont passés d'un taux annualisé de 9,0 % à 8,1 %. Ce résultat a infléchi le pic enregistré précédemment et soutenu par un programme d'expansion important du gouvernement, continuant ainsi de suivre une tendance à la baisse inquiétante. Les investissements dans les entreprises nationales ont été élevés, mais moindres. Pire encore, les investissements privés ont touché un nouveau record à la baisse à 2,1 %, le repli de la demande mondiale affectant de manière négative la confiance des entrepreneurs. Bien que la politique du gouvernement soit conçue de manière à ouvrir les différents canaux d'investissement, il est clair que les dépenses officielles ne sont pas suffisamment importantes pour compenser le recul de l'investissement privé. La mise au point d'une juste combinaison de différentes mesures politiques est devenue carrément plus complexe sachant que les données économiques ont évolué différemment selon les régions. Le marché du logement chinois reste ferme : en effet, les ventes ont progressé de 18,7 % a/a, suggérant ainsi que les ménages avaient augmenté d'un cran leur niveau d'endettement.

Le gouvernement a ouvertement affiché ses craintes concernant la formation d'une bulle immobilière, et continue de mettre en œuvre des micro mesures pour renverser la situation et ralentir l'expansion du marché. Toutefois, la politique monétaire accommodante de la PBoC encourage la spéculation. À l'avenir, il est probable que les différentes mesures politiques cherchent de plus en plus à atteindre les objectifs en matière de dépenses budgétaires plutôt qu'en matière d'assouplissement direct. Compte tenu du type de risque, du système de « shadow banking » et de l'augmentation de l'endettement, les réductions de taux et les ajustements aux taux de rendement requis (Required Rate of Return, « RRR ») vont devenir moins fréquents. Selon nous, tant que la décélération de la croissance restera soutenable, la politique monétaire demeurera accommodante avec une possibilité de réduction de 25 points de base au quatrième trimestre. Quant au CNY, les attentes de moins en moins nombreuses eu égard à une intervention de la PBoC devraient lui permettre de progresser.

Steady erosion in confidence



Économie

La Russie : nouvelle réduction de taux en septembre

Le rouble poursuit sa dynamique haussière et s'échange actuellement en dessous de 65 roubles le dollar. Les signes d'amélioration des perspectives économiques permettent de dresser un panorama brillant pour le pays. Au mois de juillet, l'inflation est tombée à son plus bas niveau des deux dernières années, à savoir 7,2 % a/a. Il semblerait que la stratégie en matière de politique monétaire appliquée par Elvira Nabiullina donne ses fruits. Par ailleurs, la directrice de la Banque centrale a précisé que l'un de ses objectifs principaux était d'augmenter les réserves d'or et de devises jusqu'à 500 milliards de dollars aux fins de soutenir sa devise grâce à l'or autant que possible. Cela semble être une bonne initiative si l'on considère l'incertitude du contexte actuel mondial et cela nous paraît être une stratégie pouvant aider le pays à attirer les investisseurs.

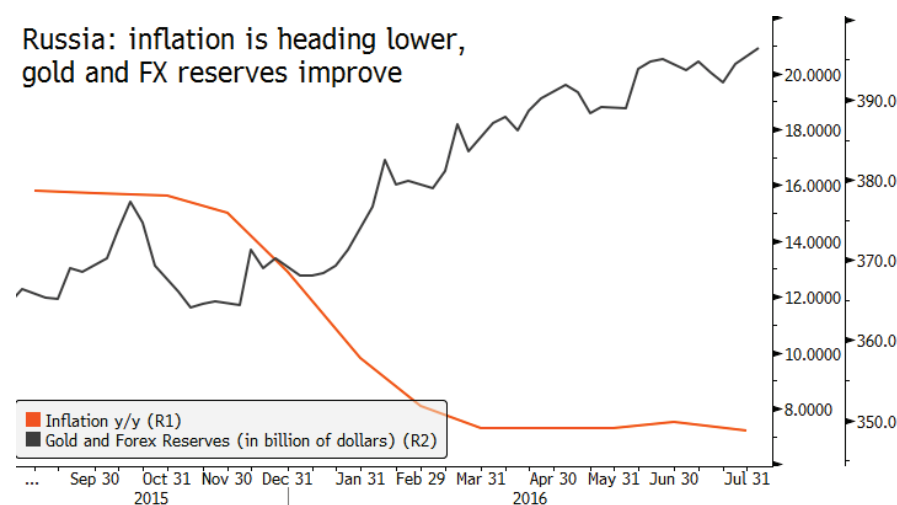
Jeudi dernier, la Russie a publié un total de réserves d'or et de devises de 396,4 milliards de dollars indiquant ainsi une augmentation continue visant à atteindre l'objectif fixé par la banque centrale.

Pour le moment, le rouble attire les fonds tandis que le pétrole continue de s'échanger à des niveaux bas en dépit d'un rebond continu. La corrélation entre les deux actifs diminue. En fait, nous pensons que les prix du pétrole ne constituent plus désormais le principal centre d'intérêt du marché.

Selon nous, l'afflux actuel de capitaux vers le rouble s'explique plutôt par un manque de contrôle de la part des banques centrales. Par exemple, au début de la semaine dernière, la Banque d'Angleterre a abaissé ses taux pour la première fois en sept ans et a annoncé une augmentation importante de son programme de rachat d'actifs. L'argent va continuer d'affluer vers les marchés financiers et par conséquent nous croyons que les investisseurs vont plus que jamais s'atteler à la quête de rendements dans quelque domaine que ce soit. La structure des marchés est définitivement en train de changer. Les investisseurs achètent des actions pour recevoir un rendement en dividendes et des obligations pour obtenir une appréciation du capital. C'est pour cette raison que nous tablons sur plus d'afflux de capitaux vers le rouble.

La devise russe est de ce fait en train de se renforcer et cette progression générale doit être surveillée de près. Selon nous, il est donc probable que la banque centrale russe opte une fois de plus pour plus d'assouplissement lors de la réunion de politique monétaire qu'elle tiendra en septembre. La dernière baisse s'est produite en juin lorsque les taux sont passés de 11 à 10,50 %. Nous prévoyons cette fois un taux de 10 %, un niveau qui de toute manière ne se trouve nulle part ailleurs. Le rouble offre définitivement des opportunités d'opérations de portage intéressantes et devrait continuer de s'apprécier ; il est en train d'acquiescer un certain statut de valeur refuge en termes de rendement.

Russia: inflation is heading lower, gold and FX reserves improve



Économie

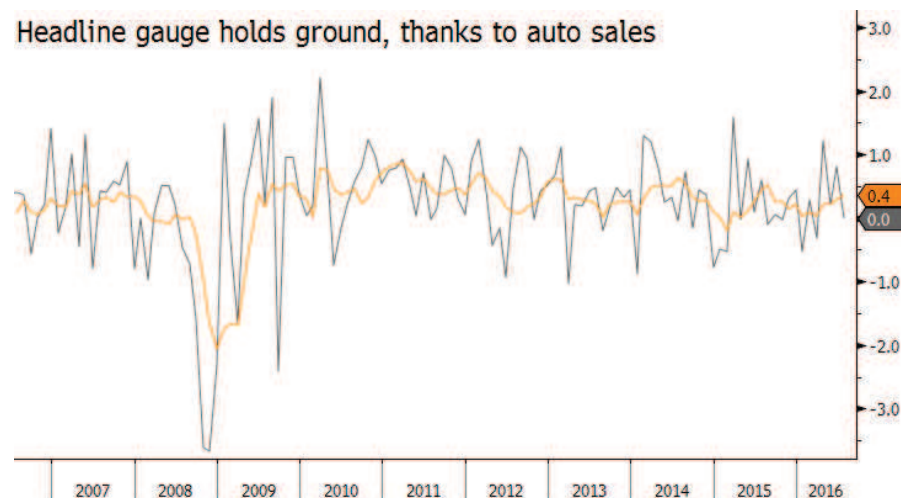
Des ventes au détail américaines inférieures aux prévisions

Depuis le début de l'année, l'économie américaine a montré des signaux disparates. Même si l'on s'attendait à une croissance inégale parmi les différents secteurs, les économistes espéraient que la décélération de l'année dernière ne se reproduirait plus et que la plus grande économie du monde reprendrait son élan. Il est à présent évident que la forte reprise attendue ne se fait pas ressentir. Malgré un tableau d'ensemble désolant, les dépenses de consommation solides depuis le début de l'année ont sauvé l'économie américaine de la stagnation, voire pire encore, de la récession.

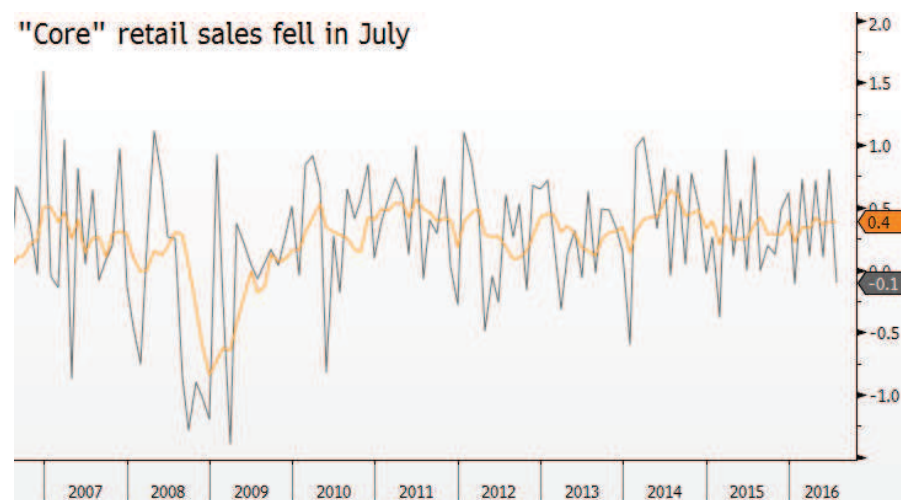
Les ventes au détail de juillet ont été publiées vendredi dernier et le moins que l'on puisse dire, c'est que les chiffres n'étaient pas brillants. Les ventes au détail escomptées sont restées stables et se sont avérées bien en dessous du niveau d'expansion de 0,4 % m/m, par rapport à un chiffre revu à la hausse de 0,8 % m/m pour le mois précédent. Cette mesure hors ventes de voitures et d'essence s'est contractée de 0,1 % m/m en juillet contre une progression prévue de 0,3 % et une hausse au mois de juin de 0,8 %. Dans l'ensemble ce rapport économique s'est révélé très décevant, la tendance en matière de croissance des ventes au détail des produits de base affichant une certaine fragilité avec une moyenne mobile sur 6 mois actuellement de 0,4 % m/m, suggérant alors que l'économie américaine n'est encore pas tirée d'affaire.

En effet, la robustesse constante des ventes au détail pourrait changer la donne pour la Fed, car elle donnerait un coup de pouce à l'inflation qui se débat dans un contexte de dollar américain renforcé qui rend les biens importés meilleur marché. La Fed se trouve effectivement dans une position difficile dans laquelle les banques centrales du monde entier assouplissent encore plus leurs politiques monétaires respectives, tandis qu'elle essaie pour sa part désespérément d'avancer dans l'autre direction. Le consommateur américain représente par conséquent un facteur clé du processus de normalisation de la Fed, laquelle, au vu du rapport catastrophique du mois de juillet, va selon nous rester définitivement en retrait.

Headline gauge holds ground, thanks to auto sales



"Core" retail sales fell in July



Économie

Suisse : de bonnes statistiques du marché du travail

Le taux de chômage se maintient en dessous de 4 %

Il n'y a pas eu de gros changements en ce qui concerne les données du chômage en Suisse : celui-ci est resté stable à 3,1 % en juillet et à 3,3 % une fois corrigé des variations saisonnières. Après le pic de 3,6 % atteint en février, l'on craignait que la croissance du nombre de demandeurs d'emploi s'accélére, mais cela ne s'est finalement pas produit. Néanmoins il est important de souligner deux éléments :

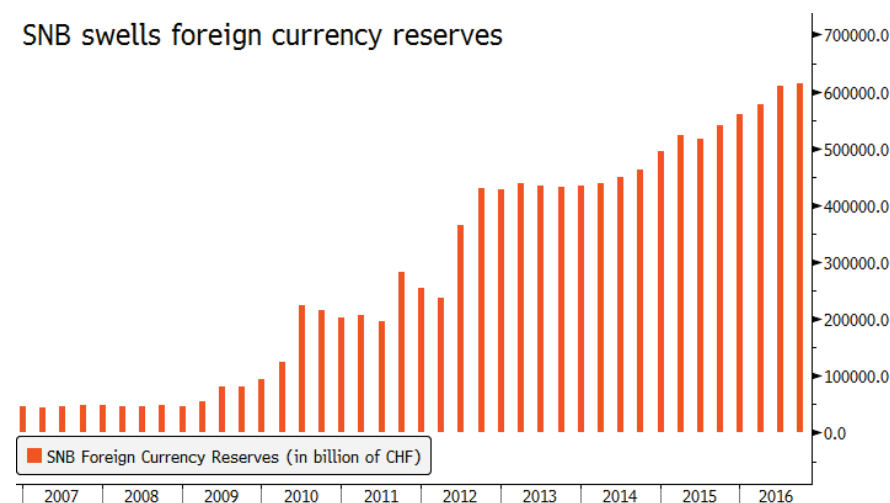
Un franc trop fort

Premièrement, le franc reste largement surévalué (un euro s'échange actuellement en dessous de 1,09 CHF) et le véritable impact sur l'économie n'a pas fini d'être évalué. Par exemple, tout le monde sait que les exportations suisses souffrent, même si cela ne se reflète pas nécessairement dans les statistiques. En effet, le pays applique des mesures protectionnistes et plusieurs cantons subventionnent les entreprises qui se trouvent elles-mêmes obligées de réduire les heures de travail de leurs employés. Par conséquent, nous pouvons nous attendre à ce que le taux de chômage augmente pendant l'année prochaine.

La dévaluation « compétitive » pèse sur la Suisse

Deuxièmement, le vote sur le Brexit est trop récent pour que chacun puisse véritablement apprécier les implications pour l'économie suisse. Pour l'instant cet événement a forcé la BNS à intervenir massivement pour défendre sa monnaie, ce qui a accru la taille de son bilan. À un moment donné, il se pourrait que le pays ait besoin de mettre en œuvre un programme d'expansion monétaire pour défendre sa devise. Nous pensons donc qu'il est encore trop tôt pour se féliciter d'avoir obtenu de si bons résultats en eu égard au chômage. Selon nous, des pourcentages plus élevés dans ce domaine pourraient créer des difficultés en matière de déflation et en conséquence pousser la BNS à prendre de nouvelles dispositions.

SNB swells foreign currency reserves



Marchés FX

Positionnement non commercial de l'IMM

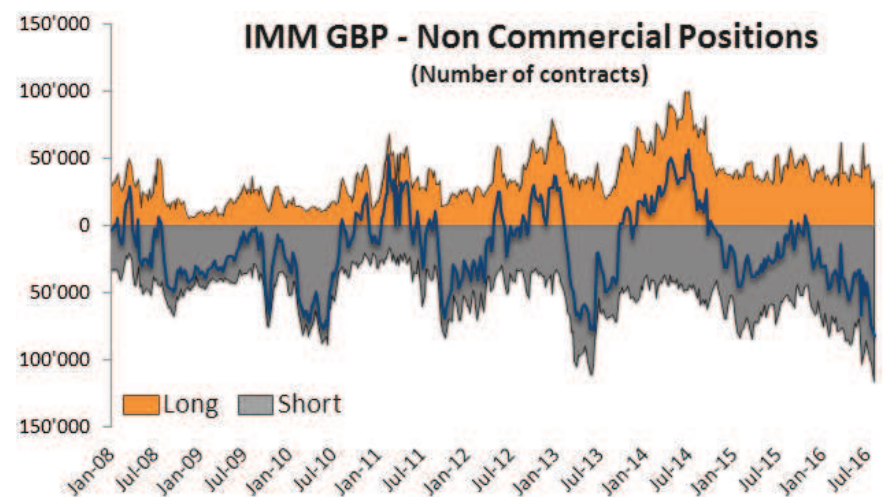
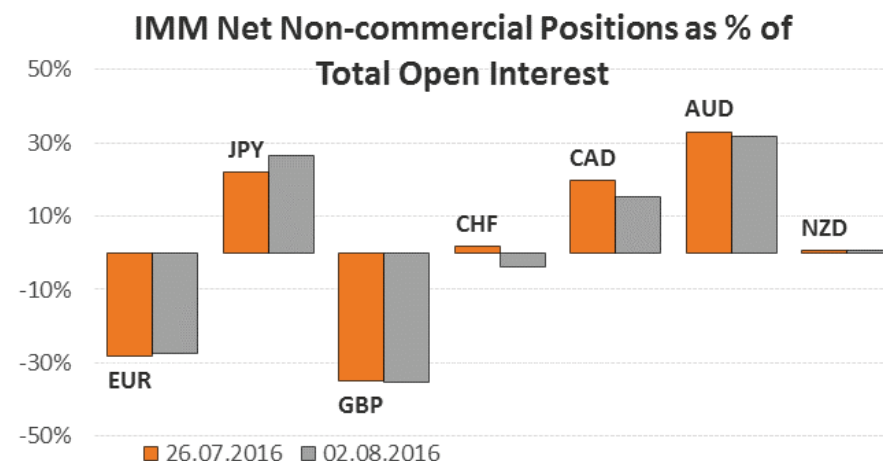
Le positionnement non commercial du Marché monétaire international (IMM) est utilisé pour observer les flux de fonds d'une devise à l'autre. Il est généralement considéré comme un indicateur « contrarian » quand un positionnement extrême est atteint.

Les données de l'IMM couvrent les positions des investisseurs de la semaine se terminant le 2 août 2016.

Les positions courtes sur le GBP se sont maintenues à de très hauts niveaux, les investisseurs pariant sur un potentiel encore très baissier pour la livre sterling. Depuis le référendum britannique, les positions courtes ont augmenté de manière régulière et ne sont pas prêtes à diminuer de sitôt vu que les effets du vote pour la « sortie » de l'Union européenne commencent juste à se faire sentir.

De manière similaire, le positionnement court sur l'euro est resté élevé en raison d'un degré d'incertitude important entourant le résultat du Brexit.

Les positions longues en CAD et NZD ont légèrement diminué par rapport aux semaines précédentes sous le poids de la perte d'élan des matières premières. Toutefois la chasse aux rendements plus élevés favorisera les positions longues sur les devises procurant des rendements telles que les dollars canadien et américain.



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..