

RAPPORT HEBDOMADAIRE

22 - 28 août 2016

RAPPORT HEBDOMADAIRE - Survol

p3	Économie	Janet Yellen en route pour le Wyoming - Peter Rosenstreich
p4	Économie	Économistes optimistes, IPP allemand en hausse, mais... - Yann Quelenn
p5	Économie	AUD : serait-ce le moment de se replier ? - Arnaud Masset
p6	Économie	Les données économiques russes s'améliorent - Yann Quelenn
p7	Économie	L'agréable surprise causée par les données britanniques - Arnaud Masset
	Disclaimer	

Économie

Janet Yellen en route pour le Wyoming

Le marché ne fait pas assez confiance à la Fed

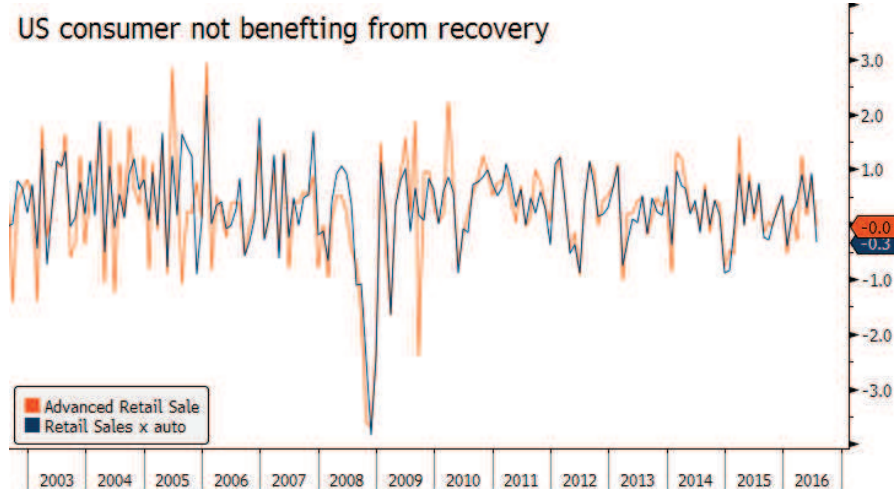
La stratégie de communication de la Fed souffre d'un manque de crédibilité. Cette semaine, les porte-paroles ont constamment fait passer un message offensif ; cependant, l'USD et surtout la courbe de rendements américaine n'ont pas du tout intégré cette hausse de taux de septembre. Les marchés de taux tablent sur une probabilité faible de 20 % de rehaussement en septembre et de 45 % lors de la réunion du FOMC en décembre. Les marchés ne se fient clairement pas au discours tenu par la Fed (pourquoi devraient-ils se baser sur les données historiques ?). M. Dudley, président de la Fed à New York a signalé que l'économie américaine restait solide, soutenue par un marché de l'emploi en bonne santé et l'augmentation des salaires. Il a par ailleurs suggéré que les marchés sous-évaluaient la probabilité d'un resserrement monétaire. Par ailleurs M. Kaplan, président de la Fed à Dallas a laissé entendre que l'institution avait encore de la marge pour relever ses taux. Ces commentaires semblent préparer le terrain pour Janet Yellen avant le discours qu'elle prononcera à Jackson Hole à ce sujet.

Un soudain revirement prendrait le marché au dépourvu, en faisant rapidement monter les rendements sur l'extrémité courte de la courbe et en donnant un coup de fouet à l'USD. Toutefois, nous pensons que ces analystes désireux de voir se produire une hausse des taux ont omis de considérer le contexte mondial et ont surestimé la force historiquement marginale de l'économie américaine. Le dynamisme de la croissance aux États-Unis semble solide seulement en comparaison de données économiques mondiales vacillantes. La croissance du PIB se maintient à un niveau tiède de 1,2 %, ce qui ne vaut pas vraiment la peine de s'emballer. Le compte-rendu de la réunion de la Fed publié la semaine dernière soulignait les mornes perspectives de l'inflation américaine avec un IPC de base baissant légèrement de 2,3 % à 2,2 %. Pendant ce temps-là, il est de plus en plus évident que le consommateur reste prudent comme l'indique la décélération des ventes au détail.

Prise de positions courtes sur l'USD compte tenu de la confusion régnante sur sa réévaluation

Par ailleurs, si le rehaussement des taux devait se produire maintenant que les rendements mondiaux sont bas et près de devenir négatifs, cela aurait un effet supérieur à l'objectif de resserrement monétaire, car les afflux de capitaux vers les actifs américains durciraient les conditions financières.

En bref, nous espérons que la réduction minimale du risque externe dans les perspectives américaines et la solidité du marché de l'emploi seront deux facteurs écartés pour l'instant par les membres de la Fed qui attendront d'avoir plus d'éléments démontrant l'amélioration de l'activité économique. Nous continuons de dénigrer les hausses de l'USD et considérons que la dynamique haussière actuelle reflète davantage la clôture de positions longues dans un marché illiquide (fluctuations exagérées) plutôt qu'une tendance vraiment marquée.



Économie

Économistes optimistes, IPP allemand en hausse, mais...

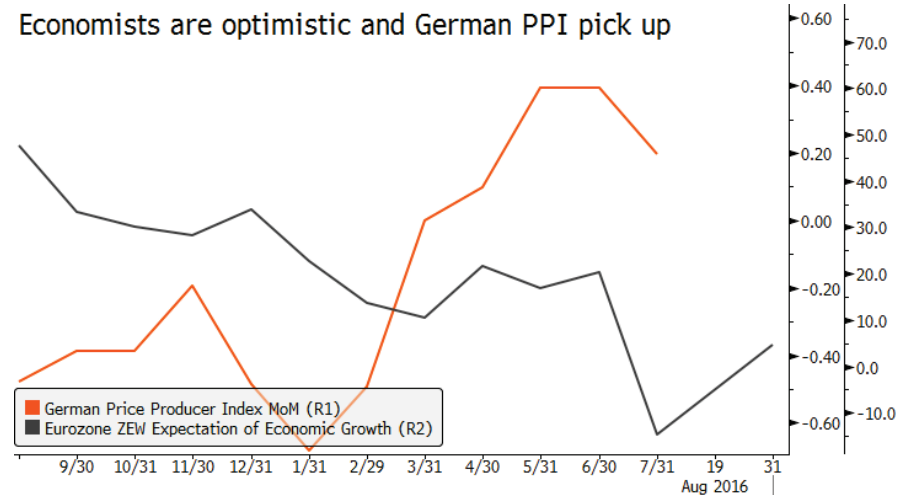
L'indicateur ZEW qui se base sur l'opinion de 350 économistes a été publié au début de la semaine dernière. Il est vrai que le mois dernier ces analystes ont subi les pressions défavorables ajoutées par le vote sur le Brexit. En effet, la publication de juillet a mis à nu les difficultés sous-jacentes de la zone euro. L'indicateur s'est effondré à un plus bas sur 4 ans pour s'établir à -14,7, puis a rebondi à 4,6 ce mois-ci. Une valeur au-dessus de 0 est synonyme d'optimisme tandis qu'un chiffre négatif reflète un sentiment pessimiste.

De notre point de vue, ces difficultés existaient déjà, et le Brexit n'a rien révélé de plus. Depuis le référendum, la BoE a assoupli sa politique monétaire et la BCE se montre désireuse d'étendre (une fois de plus) son programme en raison des « incertitudes croissantes entourant les conséquences du Brexit ». Tout cela était de toute façon largement attendu par les marchés financiers. À dire vrai, la BoE était déjà en train de lutter pour sauver son PIB et le président de la BCE Mario Draghi a plusieurs fois déclaré que l'institution européenne ferait tout, quoi qu'il en coûte, pour retrouver le chemin de la croissance. Autrement dit, ce n'est pas le vote sur le Brexit qui a empiré le ralentissement de l'économie mondiale.

La situation en Allemagne est suivie de très près par les marchés financiers, étant donné qu'une nouvelle avancée vers la déflation indiquerait clairement l'application de nouvelles mesures d'assouplissement par la BCE. Pour l'instant, l'Europe subit de lourdes pressions déflationnistes et les valorisations continuent de prendre en compte une intervention massive de la banque centrale. De grandes bulles spéculatives fleurissent déjà sur les marchés d'actions et d'obligations : par exemple les obligations d'État allemandes à 10 ans dégagent actuellement des rendements négatifs.

Vendredi dernier, l'indice des prix à la production (IPP) allemand s'est avéré légèrement au-dessus des attentes à 0,2 % m/m. Cependant, en glissement annuel, l'IPP est toujours négatif avec une performance de -2,0 %. L'indicateur allemand continue de progresser et la tendance à court terme est plutôt positive. L'on s'attend maintenant à voir d'autres pressions sur les prix à la consommation.

D'après nous, la remontée des cours du pétrole a certainement poussé le PPI sur la pente ascendante. Cette hausse reste toutefois quelque peu limitée. L'IPP signalera une claire reprise de l'activité lorsqu'il se situera à un seuil acceptable sur une base annualisée : un taux de 2 % serait un niveau idéal. En même temps, il n'a pas vraiment d'autre question à soulever autre que de savoir quand cette bulle massive d'actions et d'obligations éclatera. En conséquence, nous doutons que la BCE puisse gérer une nouvelle baisse de la monnaie unique avec sa politique d'assouplissement.



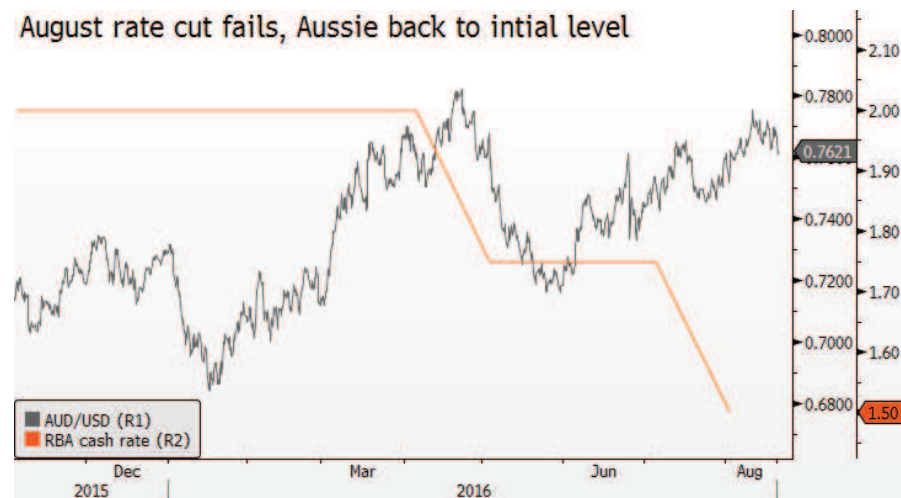
Économie

AUD : serait-ce le moment de se replier ?

Jusqu'à présent, l'année a été compliquée pour la Réserve de la Banque australienne. La banque centrale a dû se débattre avec les faibles pressions inflationnistes, une économie à la merci du ralentissement de la demande chinoise et la fermeté de sa devise stimulée par les investisseurs en quête désespérée de rendements dans un environnement de politiques monétaires accommodantes appliquées de manière constante par les banques centrales majeures.

Malgré deux baisses de taux en moins de quatre mois (mai et août), le dollar australien continue de subir de fortes pressions à l'achat tandis que l'assouplissement monétaire est désormais la norme parmi les banques centrales. Revenons au mois de mai lorsque la première réduction de taux a eu l'effet attendu et vu les investisseurs clôturer leurs longues positions en dollar australien. À ce moment-là, le marché redoutait toujours l'intervention de la banque centrale, se tenant prêt à jouer son rôle en se tenant à l'écart de l'AUD. Toutefois, lors de la seconde baisse au mois d'août, le marché avait déjà eu largement le temps de remettre en question la capacité des banques centrales à exercer un réel contrôle sur leurs devises respectives. Le fait que la BoJ ne parvienne pas à faire fléchir le yen de manière efficace a ouvert la voie à la remise en question des politiques monétaires ultra-accommodantes. Par conséquent, l'effet de la réduction des taux du mois d'août n'a pas duré, l'AUD/USD remontant à son niveau initial en moins d'une semaine.

Il devient de plus en plus évident que les banques centrales sont de moins en moins compétentes lorsqu'elles cherchent à affaiblir leur devise respective. Toutefois, les attentes croissantes concernant le relèvement des taux ont toujours le même effet, surtout lorsque la banque centrale contrôle les prévisions d'inflation.



Économie
Les données économiques russes s'améliorent
Le rouble est en vogue

Le rouble continue de s'apprécier et s'établit désormais à son plus haut sur 30 jours par rapport au dollar. Il a bien évidemment encore de la marge pour progresser compte tenu de la reprise économique russe actuelle. 62 roubles pour un dollar représente un objectif acceptable à court terme. Ce renforcement actuel s'explique par le fait que les investisseurs recherchent les rendements et que tandis que de nombreux taux de l'Europe de l'Ouest sont négatifs ou près de l'être, le rouble reste définitivement une très bonne opportunité de placement et semble toujours sous-évalué.

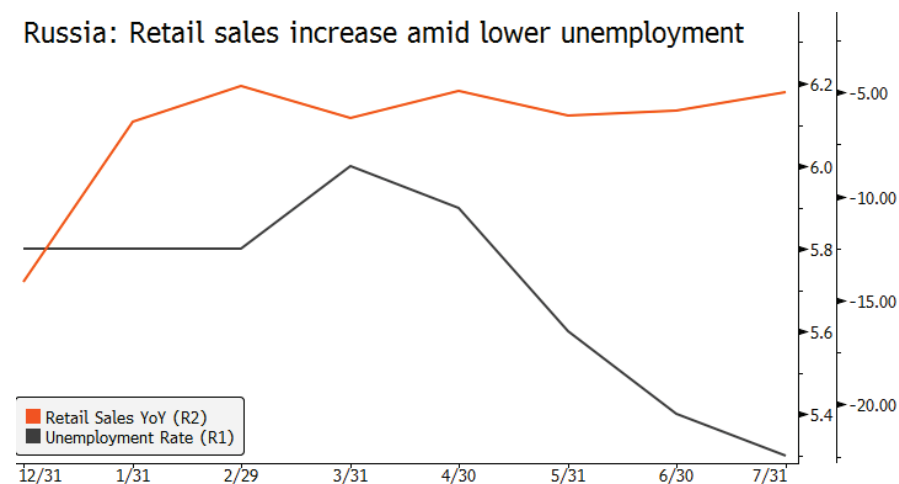
Il n'y a pas que les cours du pétrole qui influent sur la situation

La reprise actuelle des cours du pétrole pousse les investisseurs à se tourner vers la Russie étant donné que son économie repose grandement sur cette matière première. Mercredi dernier, les ventes au détail du mois de juillet se sont avérées bien au-dessus des attentes, à savoir 4,2 % m/m contre 2,9 % m/m. En glissement annuel, la croissance des ventes au détail est néanmoins profondément négative avec un taux inférieur à -5 % dû au fort ralentissement et à l'effondrement des cours du pétrole de l'année dernière. Les données du chômage se sont également améliorées en baissant à 5,3 %.

Le front russe gagne en crédibilité

La Russie s'efforce également de soutenir sa devise avec l'or. La banque centrale de Russie s'approche de son objectif consistant à amasser 500 milliards de dollars en réserves d'or et de devises. De ce fait le rouble gagne en crédibilité, une crédibilité d'autant plus renforcée par les taux actuels de 10,5 %.

Il semble que l'économie russe se récupère bien. La banque centrale de Russie devrait maintenant tenter de limiter les pressions haussières sur sa devise et augmenter les revenus en provenance de ses exportations. Nous prévoyons qu'une baisse du taux directeur à 10 % sera décidée lors de la réunion du 16 septembre. Une réduction plus importante n'est pas à exclure.

Russia: Retail sales increase amid lower unemployment


Économie

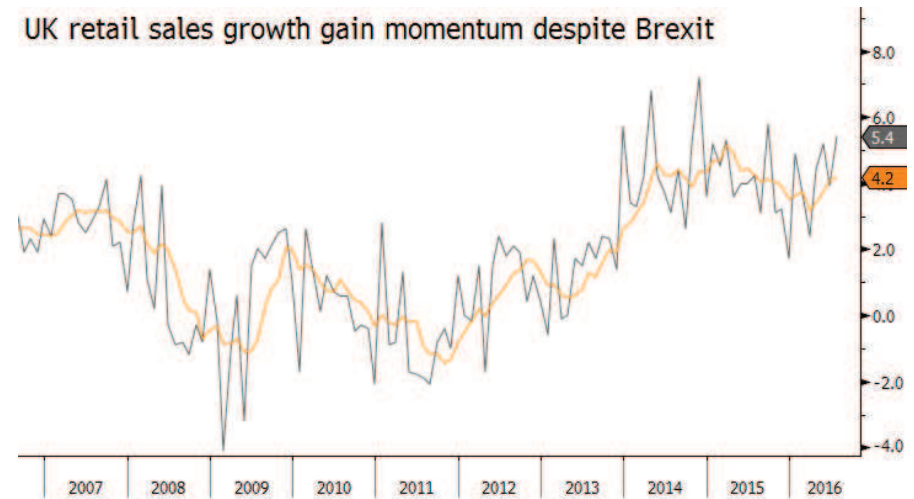
L'agréable surprise causée par les données britanniques

Les ventes au détail au Royaume-Uni se sont révélées bien meilleures que prévu malgré le marasme post Brexit. Ce chiffre hormis les ventes d'automobiles et de carburants a progressé de 5,4 % a/a, dépassant la prévision médiane et la lecture précédente de 3,9 %, à la faveur des ventes de textile, vêtements et chaussures qui ont progressé de 5,1 % m/m après une contraction de 1,6 % m/m enregistrée en juin. La faiblesse de la livre sterling a peut-être encouragé les dépenses de consommation. Cependant, il semble également que le marché se soit montré excessivement pessimiste au regard de l'impact de la décision du Royaume-Uni de sortir de l'Union européenne. Une livre sterling fragile est finalement une bonne chose, car elle va aider l'économie britannique à résister malgré le repli attendu de son PIB.

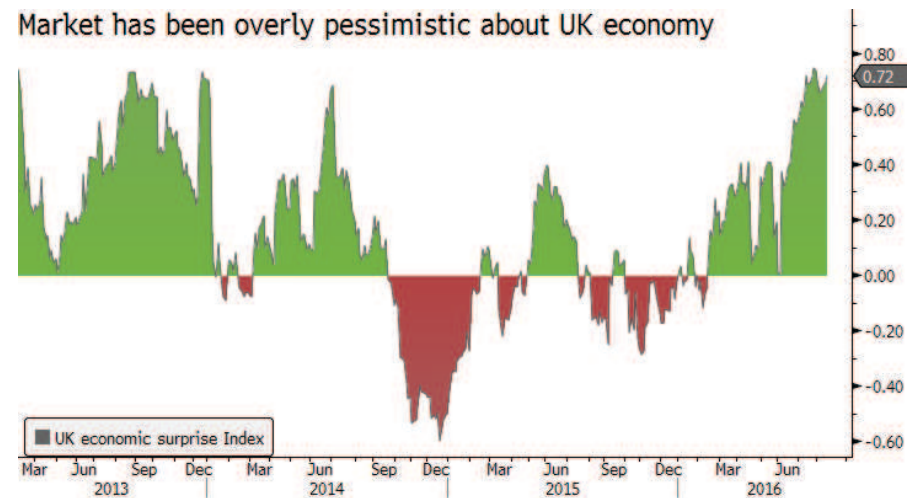
Dans son dernier rapport, la Banque d'Angleterre a maintenu ses prévisions de croissance du PIB inchangées à 2 % pour 2016, mais elle a fortement revu à la baisse celles de 2017, de 2,3 % à 0,8 %, par anticipation d'un ralentissement substantiel de la consommation personnelle à long terme. Peut-être que les solides ventes au détail du mois de juillet constituent un fait isolé et que les effets positifs d'une livre sterling en déclin ne vont pas durer. Nous commençons juste à recevoir les données post-Brexit. Parallèlement aux ventes au détail, le marché de l'emploi tient bon en dépit des mauvaises prévisions établies. Le taux d'emploi se situe au-dessus de 74 %, tandis que celui du chômage se maintient inchangé à 4,9 % et que les demandes d'emploi ont baissé de 8 600 en juillet (contre une médiane prévue de 9 000). Finalement, l'inflation globale a repointé vers le haut, affichant un taux de 0,6 % a/a en juillet par rapport au taux de 0,5 % le mois d'avant. Par conséquent, une chose est certaine : le marché s'est montré excessivement décourageant après le vote sur le Brexit et il est clairement nécessaire de mieux analyser l'état du terrain. Les prochaines séries de statistiques concernant le Royaume-Uni seront essentielles pour déterminer l'impact du Brexit à moyen-long terme.

Après être tombé aussi bas que 1,2866 après l'intervention accommodante de la BoE, le GBP/USD a inversé sa dynamique avant de grimper aussi haut qu'à 1,3185. La livre sterling se trouvait sous pressions vendeuses vendredi à cause des investisseurs haussiers de dollar qui faisaient leur retour sur le marché et poussaient alors la paire à la baisse à un niveau de 1,3080.

UK retail sales growth gain momentum despite Brexit



Market has been overly pessimistic about UK economy



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.