

RAPPORT HEBDOMADAIRE

5 - 11 septembre 2016

RAPPORT HEBDOMADAIRE - Survol

- p3 **Économie** La BNS refuse de recourir à la « monnaie hélicoptère » - Peter Rosenstreich
- p4 **Économie** Le JPY s'accorde un sursis et la BoJ revoit sa politique - Peter Rosenstreich
- p5 **Économie** Amélioration de l'économie britannique malgré le Brexit - Yann Quelenn
- p6 **Économie** L'avenir du Brésil après la révocation de Dilma Roussef - Arnaud Masset
- p7 **Économie** La BCE cette semaine... Ne soyons pas trop exigeants - Peter Rosenstreich
- Disclaimer**

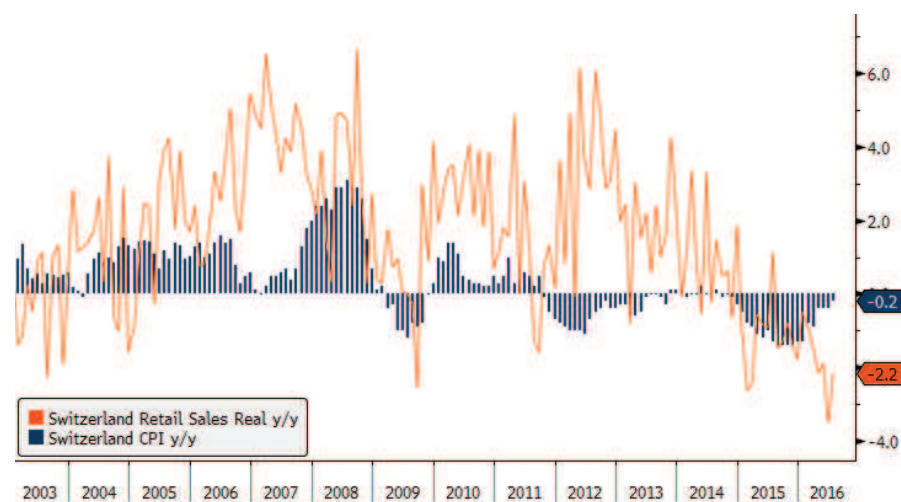
Economics

La BNS refuse de recourir à la « monnaie hélicoptère »

Les données économiques suisses se sont révélées contrastées, mais restent néanmoins plutôt moroses conduisant alors les analystes à se demander ce qui va se passer maintenant. Les ventes au détail accusent un recul de -2,2 % a/a en termes réels après avoir enregistré une contraction revue à la baisse de 3,5 %. L'indicateur publié aujourd'hui représente un redressement minime après un enchaînement régulier de plusieurs semaines de baisse depuis la mi-2015. Une amélioration est à souligner également en ce qui concerne les ventes dans l'alimentaire avec une progression de 0,6 % en termes réels et de 0,8 % en termes nominaux. Toutefois, ce rebond devrait être attribué aux conditions météorologiques favorables de l'été. Les chiffres de ventes ont constamment été faibles depuis que la BNS a abandonné le taux plancher de l'EUR/CHF. La fermeté du CHF a modifié le comportement des consommateurs suisses qui, en recherchant les biens durables les plus économiques et les articles coûteux dans les pays limitrophes ont plombé les ventes domestiques. Ce changement à long terme des habitudes de consommation va augmenter les pressions négatives exercées sur les prévisions d'inflation étant donné que les distributeurs subissent la concurrence des produits importés favorisés par le taux de change.

Dans un article paru la semaine dernière dans le quotidien suisse Sonntagsblick, Mme Maechler directrice de la Banque Nationale suisse a tout simplement réaffirmé le maintien du set de mesures politiques actuellement en place de la banque centrale, tout en rejetant les moyens d'intervention les plus excessifs. Elle a indiqué que les membres étaient toujours engagés à mener une politique de taux d'intérêt négatifs qui avait selon eux permis de limiter la surévaluation croissante du CHF. À vrai dire, elle a complètement écarté la possibilité de recourir à la « monnaie hélicoptère », en décrétant cette mesure « interdite ». Par ailleurs, elle a laissé entendre qu'un don d'espèces de la BNS au gouvernement serait illégal. Ce qui est peut-être le plus curieux, c'est le refus inconditionnel de l'institution de monétiser la dette souveraine. Les éléments prouvant la détérioration des conditions économiques suisses sont de plus en plus flagrants. Il est indéniable que la surévaluation de la devise helvétique a renversé les perspectives d'inflation provisoirement encourageantes. Toutefois, les attentes entourant de nouveaux programmes d'assouplissement monétaires au Royaume-Uni et dans l'Union européenne, et l'augmentation des risques géopolitiques vont semblablement augmenter la demande pour les valeurs refuges (même un relèvement des taux américains entrainerait des mouvements de fonds sans direction précise).

Comme l'a souligné Mme Maechler, la BNS n'est pas en mesure d'influencer l'environnement international et elle ne peut qu'adopter une position réactive. L'utilisation des taux négatifs par la banque centrale a déjà soulevé les protestations des sociétés d'assurance et des fonds de retraite et est susceptible d'essuyer de nouvelles critiques lorsque les banques commenceront à transférer leurs coûts aux épargnants privés (ce qu'elles ont refusé de faire jusqu'à présent). L'on ne sait toujours pas vraiment alors pourquoi, compte tenu des pressions acheteuses attendues sur le CHF et de la marge de manœuvre limitée de la politique des taux d'intérêt négatifs, des mesures plus draconiennes ne sont pas encore au programme. Nous pensons que malgré l'attitude de défi dont fait preuve Mme Maechler, l'injection d'une certaine forme de monnaie hélicoptère est plus plausible que ce que ses propos ne nous le laissent croire. N'oublions pas que le référendum suisse sur le revenu de base n'a obtenu que 20 % des votes à faveur et que les membres de la BNS avaient réaffirmé leur engagement de maintenir le taux plancher à 1,20 juste avant d'abandonner leur politique de taux de change. À court terme, nous prévoyons que le CHF trouvera des acquéreur et que l'EUR/CHF visera les 1,0863 (la base et la moyenne mobile à 55 jours).



Economics

Le JPY s'accorde un sursis et la BoJ revoit sa politique

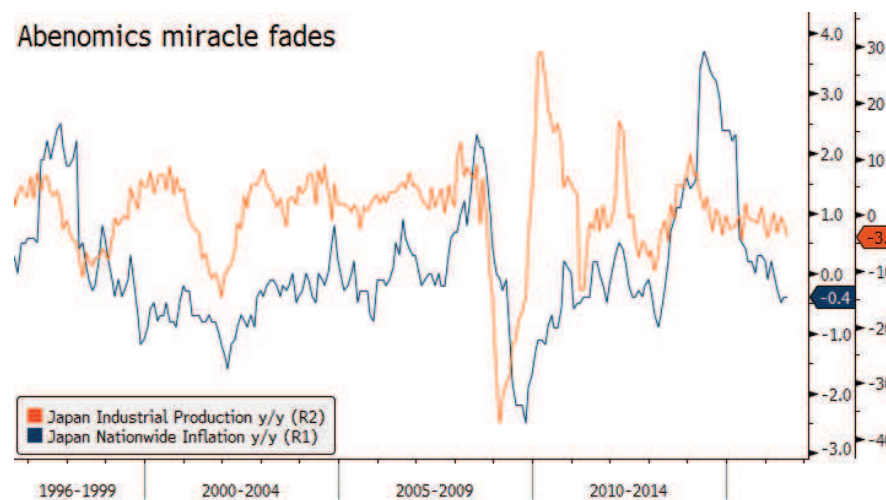
Les mauvaises nouvelles continuent de pleuvoir pour la BoJ et les « Abenomics », l'expérimentation qu'elle a menée sous couvert de cette appellation. Après la parution aujourd'hui d'un IPC de base décevant, qui a décéléré vers un piètre -0,5 % a/a en juillet et de faibles données de consommation, la production industrielle semble avoir presque disparu après un recul de 3,8 % a/a en juillet précédé d'une contraction de 1,5 %. Ce sont les résultats les plus bas enregistrés depuis février, soit le moment où le JPY a entamé une progression constante.

Conscient de la situation délicate actuellement traversée par le Japon, le Premier ministre Abe a reconnu que le système Abenomics « ne marchait pas bien ». La série de données publiées n'a fait qu'accroître les attentes du marché quant à une possible intervention de la BoJ le 21 septembre prochain. Cependant, l'idée générale à présent, c'est qu'aucune mesure ne sera effective et susceptible de faire avancer les choses. En fait, comme entendu à la CBNC hier, nous pensons que la BoJ va être la première banque centrale à se heurter à un mur. Ce moment arrivé, l'institution perdra le contrôle du gouvernail vu que le set de mesures politiques monétaires existant ne sera pas suffisamment efficace pour mettre à exécution une stratégie crédible. Les principaux outils tels que les taux d'intérêt négatifs, les programmes d'assouplissement quantitatif et le rachat d'actifs du secteur privé ne produisent plus les effets escomptés, et notamment l'affaiblissement du JPY.

Vu que le marché considère que l'ère Abenomics est terminée, même une politique accommodante démesurée n'aura pas d'impact durable. Les faibles taux d'intérêt et les rachats d'actifs supplémentaires n'auront clairement aucun effet sur la fermeté du JPY ou sur les perspectives économiques moroses du Japon. Les décideurs politiques de la banque centrale et notamment M Funo ce matin continuent toutefois d'insister sur le fait qu'ils n'ont pas encore épuisé toutes les possibilités. Potentiellement, cela signifie que la BoJ s'oriente peu à peu vers plus d'innovation en matière de politique, à savoir un « recours modéré à la monnaie hélicoptère ». Pendant que nous attendons plus d'éclaircissement à ce sujet, l'évolution de l'USD/JPY dépend toujours des rendements américains et le changement des prévisions concernant le relèvement des taux par la Fed continue d'influencer les cours.

Compte tenu de notre scénario de base selon lequel le FOMC ne relèvera pas ses taux de 25 points de base en septembre, nous restons baissiers sur l'USD/JPY. Les commentaires de M Suga, secrétaire général du cabinet, selon lesquels le Japon serait prêt à réagir avec la puissance adéquate au cas où les cours des devises varieraient de manière disparate indiquent un plancher fragile au niveau de la poignée qui se trouve à 100. La progression actuelle de l'USD/JPY pourrait être plafonnée à 103,50 (moyenne mobile de 65 jours) avec un renversement prévisible vers 101,84 puis 100.

Abenomics miracle fades



Economics**Amélioration de l'économie britannique malgré le Brexit**

L'indice Markit PMI du Royaume-Uni pour le mois d'août a largement dépassé les prévisions : 53,3 contre 48,3 pour le mois de juillet (un chiffre supérieur à 50 indique une expansion) alors que l'on attendait un niveau inférieur à 50 pour le deuxième mois consécutif. Les données britanniques de ces dernières semaines, attendues au tournant depuis le vote sur le Brexit se sont avérées surprenantes et ne montrent aucun signe de ralentissement de l'activité.

Il nous faut encore identifier les conséquences réelles du résultat par le biais d'une analyse très détaillée des nouvelles données. D'autres indicateurs comme l'indice de l'immobilier Nationwide se sont révélés largement supérieurs aux attentes, à 0,6 % m/m et à 4,8 % a/a en août, confortant notre opinion, selon laquelle les craintes liées au Brexit ont considérablement été surestimées. En effet, l'adhésion du Royaume-Uni à l'Union européenne se trouvait déjà, avant le vote, sujette à de nombreuses conditions qui n'auraient pas dramatiquement changé l'avenir de l'île.

En termes de politique monétaire, nous estimons que la BoE est susceptible de ne pas intervenir lors de la réunion de septembre qui aura lieu une semaine avant celle de la Fed. Il n'y a aucune urgence à stimuler le PIB qui a progressé de 0,6 % au second trimestre et la banque centrale va probablement attendre de recevoir de nouvelles données avant de lancer un nouveau programme d'assouplissement. La livre a encore du potentiel à la hausse et nous ne devrions pas la voir passer en dessous de 1,30 dollar. Le référendum a eu un effet positif dans le sens où il a aidé la BoE à dévaluer sa monnaie. En conséquence, les décideurs politiques ont gagné un peu de temps pour ajuster leur stratégie.

Sur le plan politique, il serait très maladroit pour Theresa May de susciter la peur que la sortie de l'UE ne se produise finalement pas étant donné qu'il en va de l'intérêt du pays de préserver une monnaie faible. C'est pour cette raison que le Premier ministre britannique continue de se tenir sur ses positions et insiste pour respecter le résultat du vote. Nous ne sommes cependant pas convaincus et nous n'y croirons qu'une fois que l'article 50 aura été adopté.

Les investisseurs sont prêts à miser sur la livre. De plus, même si les conséquences du Brexit ont été surestimées, il ne faut pas oublier non plus que nous nous trouvons dans une époque de taux d'intérêt faibles et qu'il est clair que les pressions déflationnistes poussent largement la devise à la hausse. Par exemple, les indices PMI ont tous baissé dans les pays en développement. Dernier point, mais non des moindres, la BoE a maintenu ses taux inchangés pendant sept ans jusqu'au référendum du Brexit, ce qui, de toute évidence signifie que l'économie britannique n'était pas dans une dynamique positive. Maintenant que la monnaie s'est grandement dépréciée, la BoE a gagné un peu de temps pour combattre son véritable ennemi : la déflation plutôt que le Brexit.

Economics

L'avenir du Brésil après la révocation de Dilma Rousseff

Après des mois d'attente, le Sénat brésilien a finalement voté mercredi dernier avec 61 votes contre 20 en faveur de la destitution de Dilma Rousseff pour avoir utilisé l'argent des banques publiques aux fins de combler les déficits budgétaires.

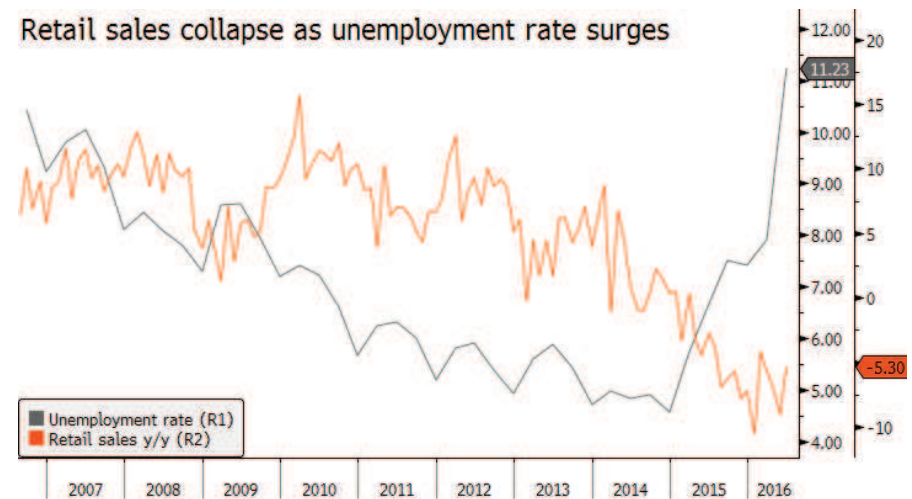
Michel Temer, l'ancien vice-président a déjà été préposé comme nouveau chef du gouvernement jusqu'en 2018. Depuis le début du processus de destitution, les traders ont constamment parié sur le fait que le départ de la présidente donnerait aux autorités plus de flexibilité pour résorber les déficits fiscaux et remettre le pays sur la voie d'une croissance durable.

Les attentes du marché sont en réalité très élevées et pèsent très lourdement sur le nouveau gouvernement. Le marché actions s'est considérablement envolé sur les derniers mois dans un contexte où les banques centrales de la planète continuaient d'injecter des liquidités dans l'économie mondiale et où les investisseurs courraient toujours après des rendements élevés. L'indice Bovespa a bondi de presque 60 % depuis les plus bas de janvier et les taux brésiliens ont brusquement chuté, compte tenu des perspectives plus florissantes des participants aux marchés. En termes de devises, le réal a progressé de 30 % par rapport au dollar américain.

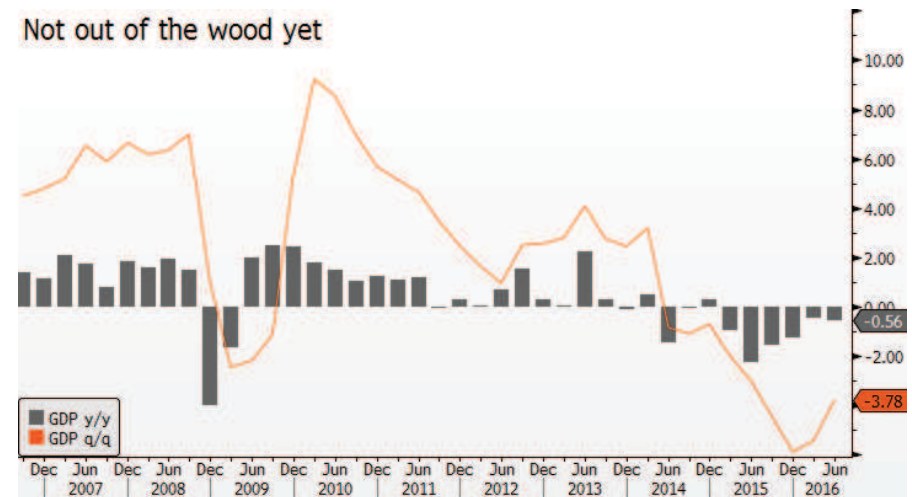
En revanche, les données économiques continuent de se dégrader avec un recul du PIB réel de 3,8 % a/a au deuxième trimestre 2016 faisant suite au repli de 5,4 % enregistré au cours du premier. Le marché du travail reste aussi véritablement sous pression avec une forte hausse du taux du chômage à 11,6 % en juillet par rapport à 8,6 % un an auparavant. Cette situation va peser lourdement sur la consommation brésilienne et ralentir le processus de redressement.

Nous estimons que le marché va reporter son attention sur les fondamentaux maintenant que le processus de destitution de Mme Rousseff est terminé et que le pays est sorti de cette impasse. Lorsque nous comparons les prévisions du marché avec l'état actuel de l'économie brésilienne, il n'est pas difficile de conclure qu'il existe un vrai problème. Par conséquent, voyant que les traders réalisent lentement que les choses ne se passent pas comme ils le voudraient, nous tablons sur une correction des actifs brésiliens au cours des prochaines semaines.

Retail sales collapse as unemployment rate surges



Not out of the wood yet



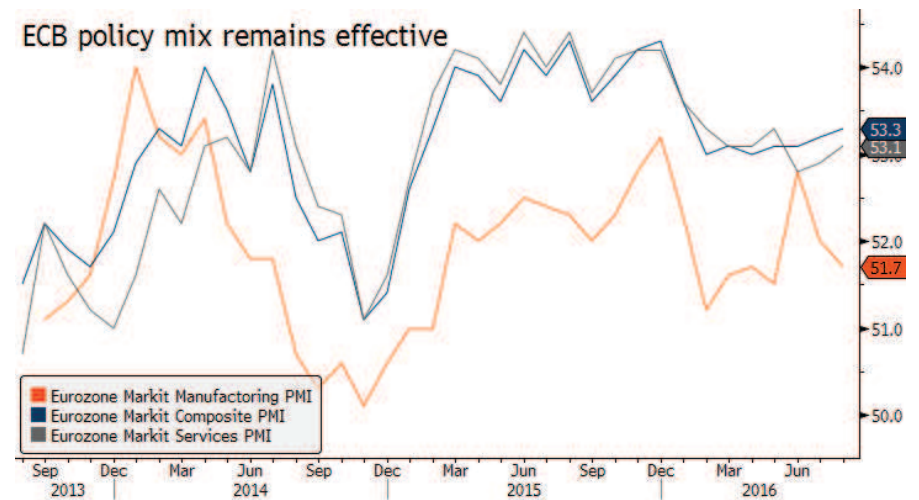
Economics

La BCE cette semaine... Ne soyons pas trop exigeants

Trois mois se sont presque écoulés depuis le référendum du Brexit et les données économiques de la zone euro ne semblent pas avoir été très touchées. Alors que tout le monde pense que la région a frôlé la catastrophe, nous croyons que la BCE va uniquement modifier légèrement ses prévisions et va être moins encline à étendre son programme d'assouplissement. Nous nous attendons à ce que Mario Draghi opte pour une stratégie attentiste basée sur les effets des décisions politiques prises par la Fed. À moins que les perspectives économiques européennes ne connaissent un revers soudain, la BCE va conserver l'ensemble des mesures déjà en place et ne pas intervenir davantage. Les projections économiques de la banque centrale pourraient toutefois être revues à la baisse afin de refléter les prévisions moins optimistes du consensus. Prévoyant un ralentissement brutal de la croissance, les analystes ont rabaisé les chiffres de 2017 de 1,2 % à 1 % (pas de changement pour 2016) ; cependant, ces craintes restent pour l'instant injustifiées. Compte tenu des projections de croissance actuelles de la BCE de 1,7 %, nous avons pu observer un léger ajustement à 1,4 %-1,5 %

Si l'on tient compte de l'affaiblissement de l'euro induit par la politique de relèvement des taux de la Fed, le cours compétitif de la devise devrait l'aider à limiter un repli plus marqué. Au niveau bas où elle se trouve figée actuellement, l'inflation reste une préoccupation pour la BCE. Les discussions en train au sein de l'institution au regard des raisons expliquant la faible dynamique inflationniste se sont enflammées dernièrement, certains pensant que le programme de rachat d'obligations lui-même est à l'origine des perspectives inflationnistes moroses à long terme. Malgré la revue à la baisse de la croissance, nous estimons que l'inflation conservera le même niveau au cours des deux prochaines années. La composition de mesures politiques adoptées par la BCE, à savoir les taux d'intérêt négatifs, les rachats d'actifs et le financement illimité bon marché des banques ont donné de bons résultats pour l'économie européenne. Si cela ne se produit pas lors de la prochaine réunion, il est fort probable que la banque envisagera d'étendre son plan de rachat d'obligations dans le courant du mois de mars 2017 (afin de réduire les incertitudes du marché). Nous pensons que la BCE attendra jusqu'à sa réunion de décembre avant d'annoncer une extension éventuelle de son programme d'assouplissement quantitatif et de le combiner d'autres mesures en fonction des projections économiques. D'ici là, les effets à plus long terme du Brexit devraient commencer à se profiler un peu mieux.

ECB policy mix remains effective



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.