

RAPPORT HEBDOMADAIRE

19 - 25 septembre 2016

RAPPORT HEBDOMADAIRE - Survol

p3	Économie	Options limitées pour la BoJ - Peter Rosenstreich
p4	Économie	Offensive un jour, mais conciliante celui d'après- Yann Quelenn
p5	Économie	La BNS se met en mode « observation » - Arnaud Masset
p6	Économie	La BoE ne bougera pas avant novembre - Yann Quelenn
p7	Marchés FX	Positionnement non commercial de l'IMM - Arnaud Masset
	Disclaimer	

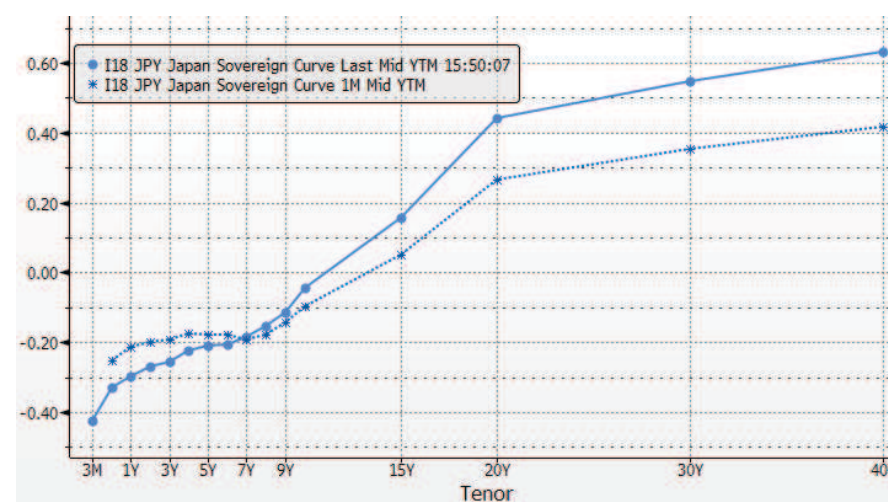
Économie

Options limitées pour la BoJ

Si l'on se penche sur les prochaines réunions de banques centrales prévues pour la semaine prochaine, c'est celle de la BoJ qui risque d'avoir l'effet le plus marquant sur les marchés financiers. Nous n'attendons aucun changement concernant le taux de dépôt bancaire et pas d'évolution notable du déroulement de son programme d'assouplissement quantitatif (« QE »). La courbe de rendement plate à laquelle le marché s'est de plus en plus habitué est désormais en train de s'accroître. Les taux d'intérêt, notamment ceux à long terme ont grimpé de manière régulière étant donné que les espoirs entourant d'éventuelles nouvelles mesures d'assouplissement monétaire significatives ont été déçus. L'orientation stratégique du programme QE agressif de la BoJ a joué un rôle essentiel dans la préservation des rendements mondiaux. Si après une évaluation exhaustive de sa politique monétaire non conventionnelle, la BoJ devait mettre fin à son plan de rachats d'actifs, les rendements pourraient réagir violemment. Toutefois, compte tenu de la réduction d'efforts actuelle et du fait que la banque centrale détient un tiers de la totalité des obligations du gouvernement japonais (« JGB »), l'expansion monétaire semble clairement limitée.

L'efficacité de l'axe monétaire des « Abenomics » est ouvertement remise en question. L'inflation, attendue à 2,0 % pour la mi-2015 frôle à présent le taux de -0,5 %. La croissance a calé avec un PIB au deuxième trimestre affichant une hausse négligeable de 0,2 %, tandis que le JPY affaibli, facteur primordial pour toute reprise économique au Japon, a complètement renversé sa trajectoire. L'opinion au sein du pays réalise que la stratégie actuelle ne fonctionne pas et que la répétition du même modèle pourrait avoir des conséquences similaires décevantes. En fait, comme cela a été discuté hier sur la CNBC, nous pensons que la BoJ sera la première banque centrale à se « heurter contre un mur ». À partir de ce moment-là, donc, elle perdra le contrôle du gouvernail vu que sa politique monétaire deviendra inefficace en ne faisant qu'imposer une stratégie crédible. Les mesures principales de politique monétaire concernant les taux d'intérêt négatifs, à savoir, l'assouplissement quantitatif et le rachat d'actifs du secteur privé ne produisent plus les effets escomptés, notamment celui d'affaiblir le JPY.

Nous n'attendons pas d'autres changements ni de taux encore plus négatifs. Si la Fed maintient elle aussi ses taux inchangés, ce que nous supposons, alors ce positionnement combiné avec celui du Japon entrainera l'USD/JPY en dessous de la barre des 100.



Économie

Offensive un jour, mais conciliante celui d'après

Le marché d'actions américain a fortement reculé vendredi 9 septembre à la suite des commentaires très agressifs d'Eric Rosengren de la Fed. Nous pensons que ce discours été une erreur. De notre point de vue, la banque centrale américaine, retenue par le poids de sa dette, n'a pas la capacité d'augmenter le coût de l'argent. Et sa crédibilité continuera de se détériorer tant que le pays n'entrera pas dans une période de normalisation de hausse des taux. La légère augmentation effectuée en décembre dernier a juste été une tentative pour colmater les brèches.

Les déclarations offensives de Rosengren ont entraîné une correction importante des actions. En début de semaine, les membres de la Fed Brainard, Lockhart et Kashkari ont tous essayé d'éteindre le feu, en répétant à satiété que la patience était de mise et que le marché de l'emploi n'était pas encore assez solide. Normalement, un taux de chômage de 4,9 % devrait sembler très favorable, mais l'absence de croissance des salaires vient contredire cette tendance. C'est pour quoi, nous croyons que la situation du marché de l'emploi est largement surestimée.

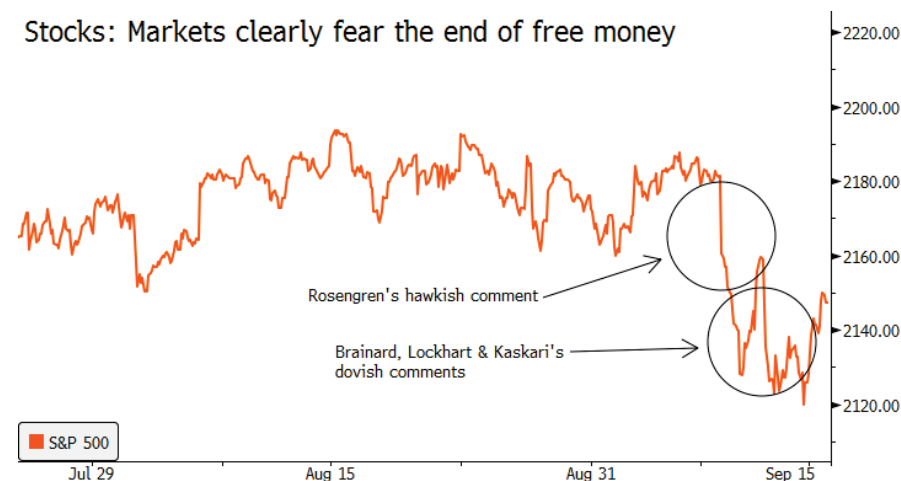
Il n'est pas surprenant alors que les marchés boursiers se consolident maintenant que l'on entend que « rien ne presse » pour relever les taux d'intérêt. L'argent gratuit continue d'abonder sans limites pour l'instant et les marchés tablent désormais sur une probabilité de relèvement des taux de 18 %. La Fed tient un discours contrasté qui encourage la volatilité des marchés au lieu de contribuer à garantir la stabilité des prix. Cela ressemble à un nouvel échec de la part de la Banque centrale américaine.

Les données ne sont clairement pas propices à une hausse des taux. La consommation américaine au mois d'août hormis les automobiles et l'essence a continué de reculer et est passée en territoire négatif à -0,1 %. Ce résultat néfaste soutient les actions, car les marchés financiers vont probablement ajuster leurs valorisations en diminuant la probabilité d'une hausse des taux de la Fed avant la fin de l'année. En effet, les investisseurs recherchent le rendement et les actions représentent une excellente opportunité compte tenu de la rémunération très basse actuelle de l'argent.

Nous continuons de croire que l'économie américaine est fragile et qu'elle ne connaît pas de véritable reprise. Les statistiques économiques restent moyennes, voire faibles. La production industrielle a baissé de 0,4 % en août. Cela fait plus de deux ans que cet indicateur n'a pas affiché trois hausses mensuelles consécutives.

En termes de devise, le dollar devrait alors s'affaiblir au cours des prochaines semaines, lorsque les marchés reverront leurs prix en fonction de la probabilité de hausse des taux de la Fed. Une excellente stratégie pour le marché des changes serait d'acheter/vendre des dollars lorsque la probabilité de relèvement des taux touche un sommet/plancher. Pour décembre, nous optons pour vendre le dollar, sachant que les investisseurs ont déjà trop attendu un relèvement des taux par la Fed.

Stocks: Markets clearly fear the end of free money



Économie

La BNS se met en mode « observation »

Comme prévu, la Banque Nationale suisse n'a pas modifié son positionnement en matière de politique monétaire et a réitéré qu'elle resterait active sur le marché des changes afin d'empêcher une nouvelle appréciation du franc suisse. La banque centrale a également laissé son taux d'intérêt sur dépôts à vues inchangé à -0,75 % et a maintenu son objectif pour le taux Libor à trois mois entre -0,25 % et -1,25 %. Du côté de la croissance et de l'inflation, elle a, comme prévu, révisé ses prévisions légèrement à la baisse. La BNS projette un taux d'inflation au-dessus du niveau de 1 % pour le 1er trimestre 2019, et non plus pour le troisième trimestre de 2018 comme elle l'avait estimé au mois de juin. Sur le court terme, l'inflation devrait à peine atteindre le seuil de zéro d'ici la fin de l'année en réaction à des « perspectives économiques mondiales légèrement moins favorables ».

Sur le plan de la croissance, la banque centrale a reconnu la surprenante solidité du redressement du PIB au second trimestre au taux de +2 % en glissement annuel. Cependant, compte tenu du ralentissement de l'Europe, elle prévoit une croissance plus modeste pour le deuxième semestre. Dans l'ensemble, l'institution suisse a prononcé un discours plutôt optimiste sans perdre l'occasion de souligner son engagement pour défendre le CHF.

Sur le long terme, le panorama a considérablement changé. La BNS va rester en mode « observation » suivant de près, à ce titre, les développements en Europe. La BCE ayant choisi de garder des munitions en réserve, maintient sa politique inchangée. Cependant, les difficultés consécutives au Brexit commencent à peine à se matérialiser à la fois sur les fronts économique et politique et pourraient dans les prochains mois attiser les pressions sur le franc suisse.

À l'avenir, l'intervention sur le marché des changes et les taux d'intérêt vont rester les deux outils de politique monétaire privilégiés par la BNS, dont la mission consiste à stabiliser les prix en s'attachant à contrôler la surévaluation du CHF. Ses interventions n'ont pas toujours été efficaces sur le long terme, mais ont, en revanche grandement permis de décourager les spéculateurs à court terme.

À plus long terme, les taux d'intérêt négatifs semblent être l'option qui sera choisie par les membres de cette institution. Il s'agit d'une manière simple de maintenir un différentiel de taux d'intérêt avec l'euro, afin de rendre le CHF moins attractif. Compte tenu de l'environnement actuel, la BNS va se contenter indéfiniment de préserver un positionnement attentiste. Il n'y a qu'en cas de « choc » pouvant menacer le taux de change de l'EUR/CHF qu'elle prendra des mesures politiques à des fins de stabilisation.

Économie

La BoE ne bougera pas avant novembre

Comme largement prévu et comme nous le présumions, la Banque d'Angleterre a maintenu ses taux inchangés à 0,25 %. Le compte-rendu de la réunion a montré que les décideurs politiques avaient voté à l'unanimité pour un maintien du taux bancaire à 0,25 %. Par ailleurs, la banque n'a aucunement modifié sa politique monétaire et va poursuivre son programme de rachats d'obligations du gouvernement britannique de 60 milliards de livres.

Il n'y avait pas d'urgence pour les responsables de la BoE à baisser les taux d'intérêt étant donné qu'ils ont déjà gagné du temps, de manière somme toute ironique, avec le référendum sur le Brexit. En effet, le marché a réagi en poussant la livre très bas, à savoir une dépréciation de 15 % par rapport au dollar, stimulant de ce fait l'économie du pays et particulièrement les exportations. Les dernières données montrent une augmentation de 3,4 % au mois de juin, dont notamment une progression de 9,1 % pour les biens destinés aux États-Unis (la hausse la plus importante depuis octobre 2010). Selon nous, les marchés financiers ont largement surévalué les conséquences du Brexit. D'ailleurs, les ventes au détail continuent de progresser, bien qu'à un rythme moins soutenu et les dépenses des touristes britanniques ont largement augmenté, avec une croissance de 7 % pour le mois de juillet.

En même temps, il se trouve que le Brexit n'est pas encore une affaire complètement sûre. Tant que l'article 50 n'est pas déclenché, rien ne garantit qu'il sera mis en œuvre. À l'heure qu'il est, le Royaume-Uni a encore du temps devant lui pour préparer sa stratégie de sortie de l'Union européenne. Ces incertitudes persistantes quant à l'avenir du pays ne peuvent que résulter favorables pour la BoE.

Pour le moment, la banque se contente tout à fait des résultats immédiats générés par sa politique monétaire et n'est pas vraiment concernée par les pressions haussières sur les prix des actifs britanniques induites par le programme d'assouplissement quantitatif en cours. Nous pensons que les données positives recueillies récemment sont probablement une conséquence du Brexit. La dévaluation de la livre rend le Royaume-Uni plus attrayant et les taux bas stimulent de toute évidence les marchés

boursiers vu que l'époque de l'« argent gratuit » continue. Le fait est que le Brexit a procuré un grand bol d'air frais à la BoE, même si la banque ne l'admettra jamais de manière officielle.

En termes d'indicateurs clés, l'inflation est de 0,6 %, soit en deçà de l'objectif fixé à 2 %. La BoE estime que le Brexit va entraîner une hausse des prix des biens et que l'IPC atteindra l'objectif fixé d'ici la fin de 2017. En outre, le Comité de politique monétaire de la BoE table toujours sur une décélération de la croissance pour le deuxième semestre de l'année. En conséquence, nous prévoyons une baisse probable des taux d'intérêt lors de prochaine réunion du 3 novembre afin de donner un nouveau coup de fouet à la croissance. Ce qui est sûr aujourd'hui, c'est que dans la plupart des pays développés, les mesures de relance massives et l'évolution vers des taux d'intérêt négatifs vont se poursuivre. Le bond actuel des rendements des obligations britanniques est simplement dû aux attentes renouvelées de la part du marché quant à la réussite de la politique monétaire en place, ce dont nous doutons vraiment.

En conclusion, les cours du pétrole, qui continuent de se maintenir entre 45 et 50 \$, devraient normalement entraîner une poussée des pressions inflationnistes. Le Royaume-Uni est le premier producteur de pétrole et le deuxième producteur de gaz naturel de l'Union européenne. Toutefois, l'excédent d'offre persistant suscite des inquiétudes croissantes dans le marché et le rebond actuel pourrait en réalité n'être que passager.

Marchés FX

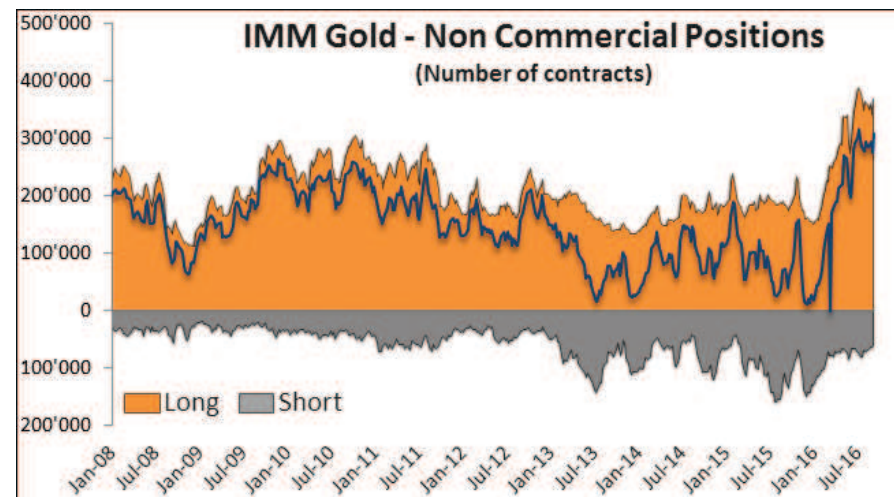
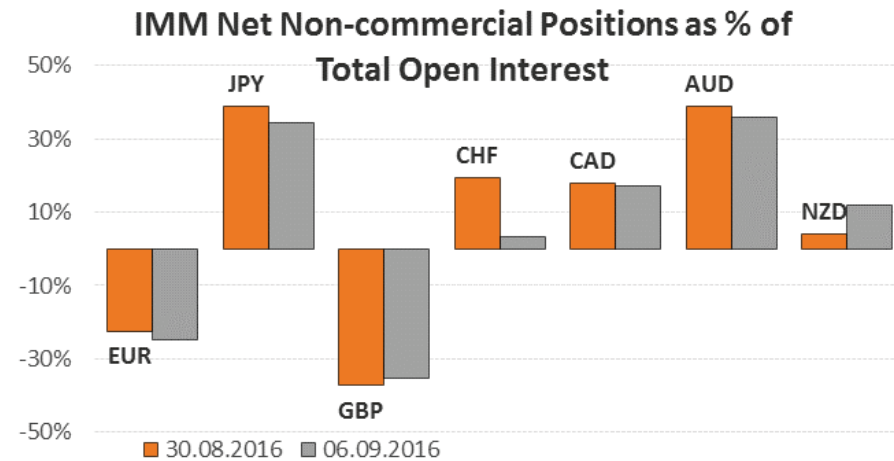
Positionnement non commercial de l'IMM

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 contrariant quand un positionnement extrême est atteint.

Les données de l'IMM couvrent les positions des investisseurs de la semaine se terminant le 6 septembre 2016.

Les positions longues nettes d'or ont touché leur plus haut niveau depuis début juillet en raison d'un degré d'incertitude au niveau mondial toujours élevé. Le nombre de positions longues nettes a atteint les 307 860 dans la semaine se terminant le 6 septembre. Compte tenu du positionnement extrêmement long du marché, le risque est désormais à la baisse.

Les positions courtes de GBP se sont maintenues à de très hauts niveaux étant donné que les investisseurs ont parié sur le fait que la livre disposait d'un potentiel baissier important. Depuis le référendum britannique, les positions courtes ont augmenté de manière régulière sans montrer de signes de relâchement en conséquence sur le long terme.



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.