

# RAPPORT HEBDOMADAIRE

26 sept. - 2 oct. 2016

**RAPPORT HEBDOMADAIRE - Survol**

- |    |                       |  |
|----|-----------------------|--|
| p3 | <b>Économie</b>       | La Fed maintient son positionnement offensif - Yann Quelenn            |
| p4 | <b>Économie</b>       | La RBNZ ne bouge pas, mais prévoit une baisse des taux - Arnaud Masset |
| p5 | <b>Économie</b>       | Achetons le THB tant que la BoT reste en retrait - Peter Rosenstreich  |
| p6 | <b>Marchés FX</b>     | Les introductions en bourse 2015 - Yann Quelenn                        |
| p7 | <b>Themes Trading</b> | IPO 2015   |
|    | <b>Disclaimer</b>     |  |

## Économie

## La Fed maintient son positionnement offensif

Les marchés étaient impatients mercredi dernier de connaître la décision de la Fed en matière de taux d'intérêt. Nous ne nous attendions pas encore à un début de normalisation, d'autant plus que l'institution n'a jamais relevé ses taux lorsque la probabilité sur laquelle tablaient les marchés était inférieure à 60 %. Or, ce taux était de 20 % avant la réunion.

Selon nous, les données économiques actuelles, et notamment celles concernant le marché du travail et l'inflation ne sont clairement pas suffisantes pour déclencher une hausse des taux. De plus, la dette publique totale américaine augmente à son rythme le plus rapide depuis le début de la crise. En conséquence, une augmentation du loyer de l'argent, sans inflation pour compenser l'accroissement des intérêts ne rendrait que plus difficile le remboursement de la dette.

L'appréhension ressentie par les marchés peut se comprendre. Les investisseurs redoutent que la Fed ne signale une plus grande récession et ne fasse éclater les bulles spéculatives des marchés d'actions et d'obligations. Nous croyons véritablement que pour la banque centrale, la plus grande crainte serait de perturber les marchés financiers. Il y a quelques semaines, le ton agressif des déclarations de M. Rosengren a entraîné le S&P 500 à son niveau le plus bas sur 2 mois avant que les membres Brainard, Kashkari et Lockhart n'interviennent pour calmer la situation. En effet, il semble que la communication à tout va est un gros problème et, que la Fed devrait y accorder plus d'attention. En conséquence, le FOMC a effectué des commentaires sur un ton offensif afin de jeter les bases de la « prochaine réunion ».

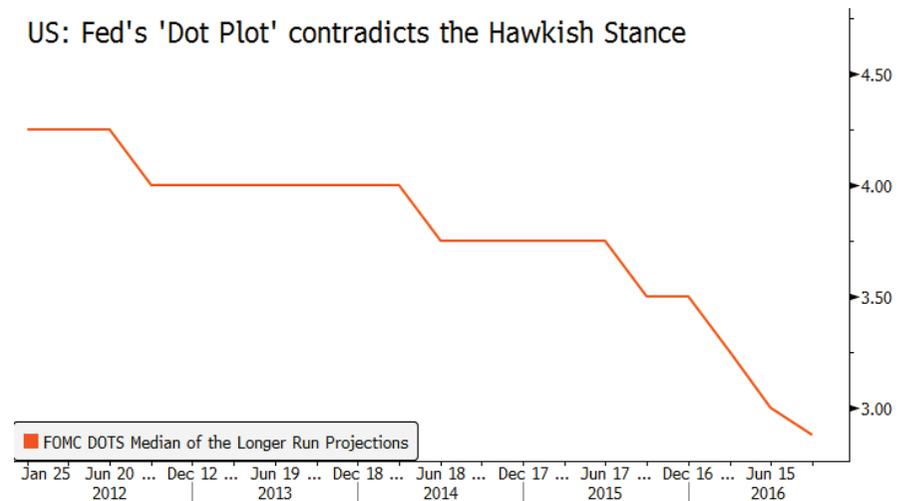
Pour l'instant, les taux vont être maintenus dans leur fourchette de 0,25 à 0,50 %. La banque centrale américaine attend d'être certaine de pouvoir atteindre ses objectifs et a également mentionné qu'il était très probable qu'elle obtienne les éléments qui lui permettraient de relever les taux avant la fin de l'année.

Nous maintenons cependant que sans inflation durable, ce scénario est peu réaliste pour la banque centrale qui s'évertue à faire des promesses uniquement pour conserver une certaine crédibilité et éviter par là une correction du dollar. Cela fait maintenant plus d'un an qu'elle entrevoit cette possibilité sans réellement passer à l'action.

La présidente Janet Yellen se montre satisfaite de la santé actuelle de l'économie américaine, mais pas suffisamment pour resserrer sa politique monétaire. Les décideurs attendent en effet une amélioration du marché du travail. Les taux faibles du chômage restent un leurre vu qu'ils ne vont absolument pas de pair avec les salaires dont la croissance reste à zéro. Ces niveaux sont d'après nous sous-estimés, ce qui explique que l'institution ait choisi d'attendre de les voir s'améliorer.

Dans les marchés financiers, la dernière décision de la Fed a eu pour effet de pousser l'EUR/USD et les marchés d'actions à la hausse. Les investisseurs calculent à présent une probabilité de 60 % de hausse des taux pour le mois de décembre. Ce report interminable de l'institution qui voudrait agir pour sauver la face, mais qui en redoute les conséquences, à savoir un repli plus accusé du marché d'actions, nous laisse une forte impression de déjà-vu.

US: Fed's 'Dot Plot' contradicts the Hawkish Stance



## Économie

## La RBNZ ne bouge pas, mais prévoit une baisse des taux

### Comme prévu, la RBNZ ne bouge pas.

Judi dernier, la Banque de réserves de la Nouvelle-Zélande a décidé de laisser son taux officiel des liquidités inchangé à 2 %, à savoir son niveau record le plus bas, mais a prodigué un sérieux avertissement en déclarant que « de nouvelles mesures d'assouplissement seront nécessaires pour garantir que le taux d'inflation s'établisse près du milieu de la fourchette de taux ciblée ». Malheureusement pour le Gouverneur Wheeler, son discours a complètement été éclipsé par la réunion du FOMC et la conférence de presse de Janet Yellen, le marché étant trop occupé à essayer de comprendre la signification des déclarations de la Fed et à essayer de deviner la date du prochain relèvement des taux aux États-Unis.

### Des prévisions plus favorables

Le dollar néo-zélandais a par conséquent très peu varié après la publication du communiqué. Cependant, cette faible réaction s'explique également par l'annonce des solides bénéfices de la société Fonterra. La coopérative laitière multinationale néo-zélandaise a prévu un profit annuel de 834 millions de dollars, soit une augmentation de 65 % par rapport à l'année dernière et a déclaré qu'elle verserait 3,90 \$ par kilo de lait solide produit pour la saison 2016 et 40 cents par action en dividendes. Elle a également revu à la hausse ses prévisions en matière de prix du lait solide à la sortie de la ferme à 5,25 \$ le kilo pour la saison prochaine.

Sur un plan plus large, l'économie néo-zélandaise a donné des résultats satisfaisants au second trimestre, même si le PIB s'est révélé inférieur aux prévisions consensuelles sur cette période en progressant de 0,9 % en glissement trimestriel contre un taux médian estimé à 1,1 %. Au niveau de l'inflation, l'IPC est tombé bien en-deçà de la fourchette de taux ciblée à 2 % (+/- 1 %), tandis que dans le marché immobilier, les prix restent sous l'influence de pressions haussières alimentées par la solide demande continue des habitants locaux et des immigrants. La RBNZ n'a donc plus qu'une seule solution : l'inflation, et tout particulièrement l'inflation relative aux biens et services échangeables.

Nous prévoyons alors que Graeme Wheeler abaissera le taux officiel des liquidités à 1,75 % lors de la réunion de novembre dans une volonté de dévaluer le dollar néo-zélandais. En effet, la devise a largement dépassé les prévisions depuis la réunion du mois d'août en s'appréciant, sur une base pondérée des échanges, de plus de 2 %. Malheureusement pour la RBNZ, les conditions fragiles de l'économie mondiale et les faibles taux d'intérêt des marchés par rapport à ceux de la Nouvelle-Zélande vont certainement continuer d'attirer les investisseurs du monde entier et maintenir de ce fait la demande pour la monnaie locale. Nous espérons cependant que le marché commencera peu à peu à tenir compte de la prochaine baisse des taux, ce qui limitera la progression du NZD et pourra éventuellement, dans une certaine mesure entraîner la paire NZD/USD en dessous du support à 0,72.

### RBNZ has a real inflation issue



## Économie

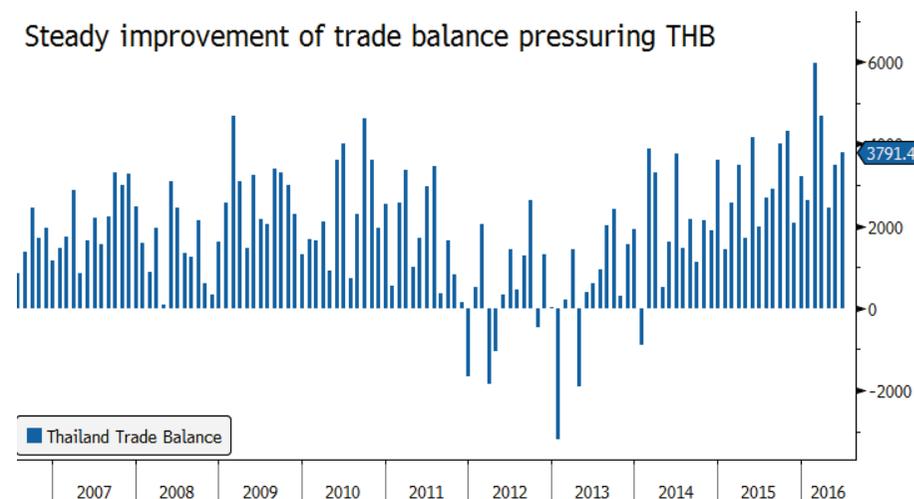
## Achetons le THB tant que la BoT reste en retrait

Les résultats des réunions de la BoJ et de la Fed ayant tranquilisé les marchés, il est temps pour les investisseurs de repartir en quête d'actifs plus risqués. Nous restons haussiers sur les devises émergentes et continuons de rechercher des opportunités dans des pays qui affichent de solides fondamentaux, une solide balance de paiements courante excédentaire et une faible dépendance aux exportations. La Thaïlande continue de remplir ces critères. Récemment, la Banque de Thaïlande a maintenu son taux de politique inchangé à 1,50 %. Au vu des données économiques qui ne cessent de s'améliorer, nous prévoyons que la BoT ne choisira pas de recourir à des mesures monétaires pour empêcher le THB de s'apprécier. La croissance montre des signes de progression modérée avec un indice PMI manufacturier qui, après avoir touché 49,3 est remonté à 49,8, indiquant que le PIB en glissement annuel se maintenait à un rythme soutenu de 3,5 %. L'inflation ne parvient toujours pas à se redresser avec un IPC de 0,29 % en variation annuelle. Compte tenu de l'amélioration de la conjoncture, il semblerait qu'il n'y ait aucune raison pour abandonner les mesures monétaires accommodantes et un THB plus ferme permettant de soutenir les efforts de la BoT visant à obtenir une croissance rapide et, par conséquent, pour rabaisser la probabilité d'une réduction des taux en 2017.

Cela dit, l'accroissement du surplus de la balance des paiements courants a exercé des pressions acheteuses sur le THB. Pour y remédier, la banque centrale a été contrainte d'intervenir directement sur le marché des changes afin de résorber l'excès de liquidités, ce qui a entraîné cette année, une augmentation des réserves de devises de 26 à 180,7 milliards de dollars. Des éléments indiquent que les banques détiennent un excédent de capital sous forme d'instruments à court terme à cause d'un rendement insuffisant de la courbe des taux. Par ailleurs, les espoirs portant sur le fait que les mesures de relance budgétaires du gouvernement entraineront la croissance du crédit et augmenteront de ce fait les opportunités d'obtenir des liquidités se font de plus en plus nombreux. Toutefois, à l'heure actuelle, le THB se trouve recyclé par la BoT, plutôt qu'utilisé à des fins de crédit dans l'économie réelle. Si le surplus augmente ou si les banques continuent d'amasser des liquidités, la BoT sera forcée d'intervenir.

La banque centrale dispose de quelques options telles que la non-intervention dans l'espoir que la Fed relève et relâche ainsi la pression sur les actifs risqués, la gestion du ratio de réserves requises, ou le ralentissement du rythme de ses rachats de devises actuellement compris entre 3 et 4 milliards de dollars par mois. Finalement, la BoT pourrait réduire ses taux d'intérêt aux fins de réduire la demande spéculative et les coûts de stérilisation. Cependant, l'institution se montre actuellement satisfaite de sa stratégie politique et ne semble pas prête à changer son fusil d'épaule pour régler ses problèmes d'excédents de liquidité. Nous restons donc haussiers sur le THB et attendons que l'USD/THB prolonge sa tendance baissière jusqu'à 34,50. Cette semaine les traders attendent les données relatives à la balance commerciale et aux réserves de devises étrangères.

Steady improvement of trade balance pressuring THB



**Marchés FX**

**Positionnement non commercial de l'IMM**

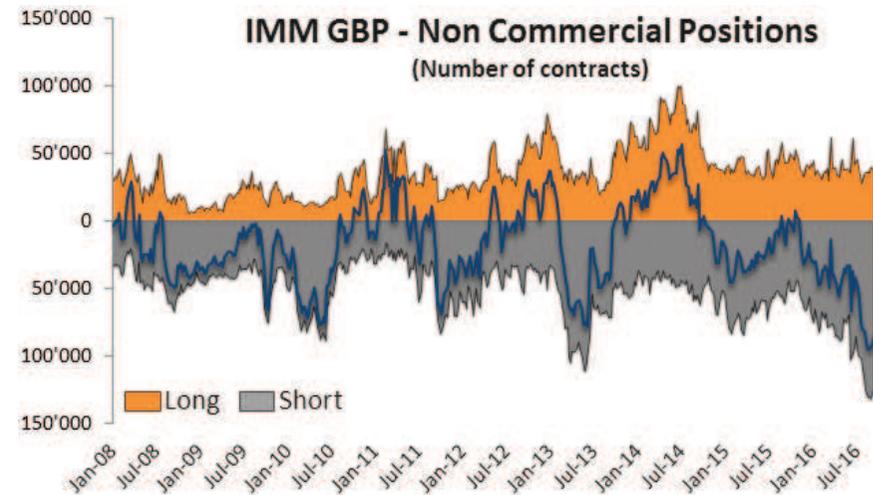
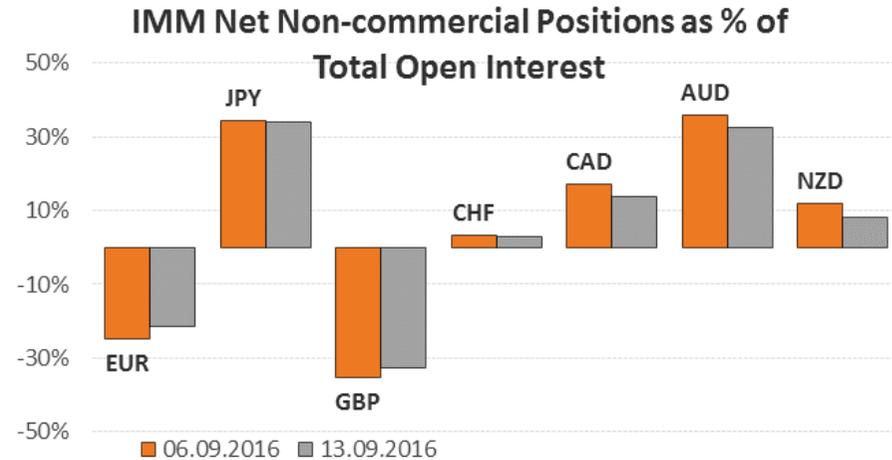
Le positionnement non commercial du Marché monétaire international (IMM) est utilisé pour observer les flux de fonds d'une devise à l'autre. Il est généralement considéré comme un indicateur contrariant quand un positionnement extrême est atteint.

Les données de l'IMM couvrent les positions des investisseurs de la semaine se terminant le 13 septembre 2016.

Les positions nettes de JPY sont restées inchangées la semaine dernière, car les marchés attendaient les résultats de la réunion de la BoJ. Aucun changement n'a été décidé et les investisseurs sont toujours largement haussiers. Il semble que les marchés financiers doutent de la capacité de la banque centrale à dévaluer sa devise.

Les positions de CHF semblent contrastées et les positions nettes, légèrement longues. La devise suisse est très sensible aux moindres développements en Europe. Pour le moment, les marchés attendent toujours de pouvoir évaluer les résultats européens du programme d'assouplissement quantitatif.

Les positions courtes de GBP se tiennent encore à de très hauts niveaux étant donné que les investisseurs ont parié sur le fait que la livre disposait d'un potentiel baissier important. Les investisseurs suivent de près les données économiques post Brexit qui pourraient s'avérer défavorables.



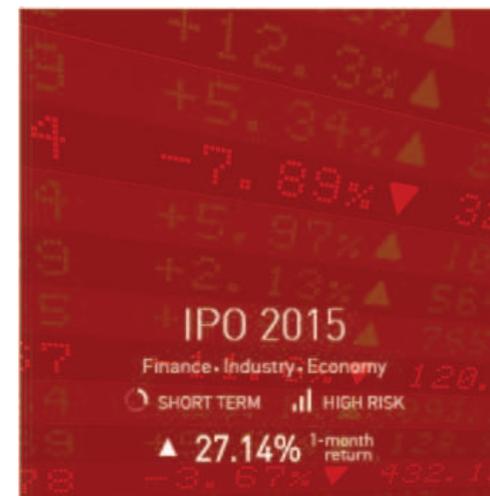
## Themes Trading

## Les introductions en bourse 2015

Sur un marché boursier, il n'y a rien de plus palpitant qu'une introduction en bourse très « attractive ». Après des mois de battage médiatique, souscripteurs, contrepartistes et investisseurs, s'appuyant tous sur des informations imparfaites et asymétriques, convergent pour établir un prix. Il en résulte souvent une volatilité extrême, des variations de liquidités et, dans certains cas (comme celui de Facebook) un bug des systèmes de cotation. Toutefois, des opportunités sont susceptibles de se présenter après une période d'échanges réalisés sur le marché secondaire et des prix qui reflètent un processus de décision d'investissement plus mesuré. Prendre position après un ajustement du prix peut souvent permettre d'acquérir les futurs gagnants de l'industrie.

Après un début en douceur en 2015 (faisant suite au boom des introductions en bourse de 2014) résultant de la nervosité des investisseurs au regard de la bulle spéculative du marché d'actions, un défaut potentiel de la Grèce et une hausse des taux d'intérêt américains en perspective, les investisseurs et les banquiers sont optimistes. C'est à la suite du lancement des actions Alibaba pour un total de 25 milliards de dollars que nous avons construit ce thème axé sur les introductions en bourse aux États-Unis de sociétés dont la capitalisation boursière est supérieure à 100 millions de dollars et dont les actions s'échangent depuis plus de trois mois de négociation sur les marchés secondaires.

Analysis & Portfolio - Swissquote Bank Strategy Desk



Since inception ▲ 37.82%

1-month return 27.14%

Return day -0.48%

Est. dividend yield 0.12%

Inception date 24/08/15



## 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.