

# RAPPORT HEBDOMADAIRE

31 octobre - 6 novembre 2016

**RAPPORT HEBDOMADAIRE - Survol**

- |    |                   |   |
|----|-------------------|---|
| p3 | <b>Économie</b>   | La politique monétaire de la BNS devrait rester extrêmement souple - Yann Quelell |
| p4 | <b>Économie</b>   | Surprenant redressement de l'IPC australien - Arnaud Masset                       |
| p5 | <b>Économie</b>   | L'immobilier reflète les difficultés sous-jacentes aux E.U. - Yann Quelell        |
| p6 | <b>Économie</b>   | Le Brésil lance un plan d'austérité - Arnaud Masset                               |
|    | <b>Disclaimer</b> |   |

## Économie

## La politique monétaire de la BNS devrait rester souple

### Une communication hermétique

Lundi dernier, Thomas Jordan, Président de la BNS a tenu une conférence de presse à Bern. Les investisseurs cherchent souvent à détecter tout nouvel indice qui pourrait les éclairer sur les prochaines actions de la banque centrale. Malheureusement les propos tenus par cette dernière sont fréquemment confus, l'institution étant peu encline à dévoiler sa stratégie de défense du CHF.

Ce qui est certain, en tous cas, c'est l'incapacité constante de la BNS à stimuler la croissance de l'économie helvétique en même temps que le statut de refuge du pays entrave la mise en place de ses mesures. Cette situation se reflète bien dans les marchés d'obligations. Les titres du Gouvernement suisse sont très intéressants en raison du loyer de l'argent qui n'a jamais été aussi bas par rapport au franc suisse. Les rendements à court terme et même à long terme (jusqu'à 20 ans d'échéance) sont négatifs. D'après nous, la progression du marché obligataire n'a pas encore atteint sa limite et bien que l'on ne mesure pas vraiment l'étendue des conséquences d'une telle politique monétaire, il est impératif d'évaluer son impact sur les banques et les investisseurs.

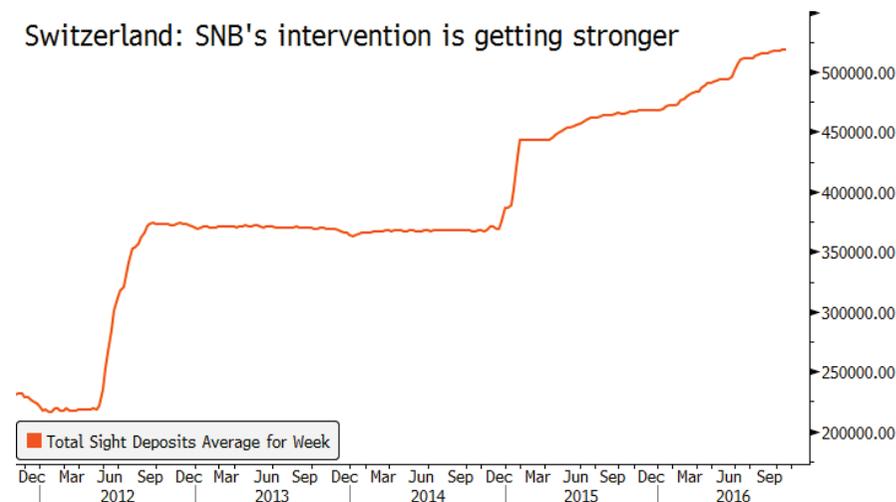
### Rien de nouveau...pour l'instant

Jordan a déclaré que « le coût associé aux intérêts négatifs est inférieur au coût de détention de la liquidité », une affirmation que nous ne partageons pas, étant donné que, de notre point de vue, le coût des intérêts négatifs sera toujours supérieur au coût de détention de la liquidité, surtout si l'inflation réapparaît. Une baisse supplémentaire des taux d'intérêt pourrait déclencher une fuite des dépôts bancaires ou au moins une fuite vers la liquidité qui pénaliserait l'économie.

M. Jordan a également mentionné que la BNS n'était pas disposée à limiter ou à supprimer les liquidités afin de ne pas déclencher de tels effets défavorables et de ne pas avoir à recourir à d'autres outils comme la monnaie hélicoptère. À l'heure actuelle, la BNS a augmenté son bilan jusqu'à 110 % de son PIB et nous pensons qu'il lui reste encore de la marge dans ce domaine, surtout si l'on se réfère à d'autres pays possédant un ratio dette/PIB sensiblement supérieur comme le Japon ou les États-Unis.

Les pressions baissières pèsent toujours sur l'EUR/CHF malgré l'intervention massive de la BNS. Nous restons naturellement baissiers sur la paire. Actuellement, l'évolution de ces deux devises est clairement déterminée par la politique de la BCE, et la réunion de décembre est largement anticipée par les marchés financiers. La volatilité devrait alors réapparaître alors que se profile la fin du programme d'assouplissement quantitatif.

Switzerland: SNB's intervention is getting stronger

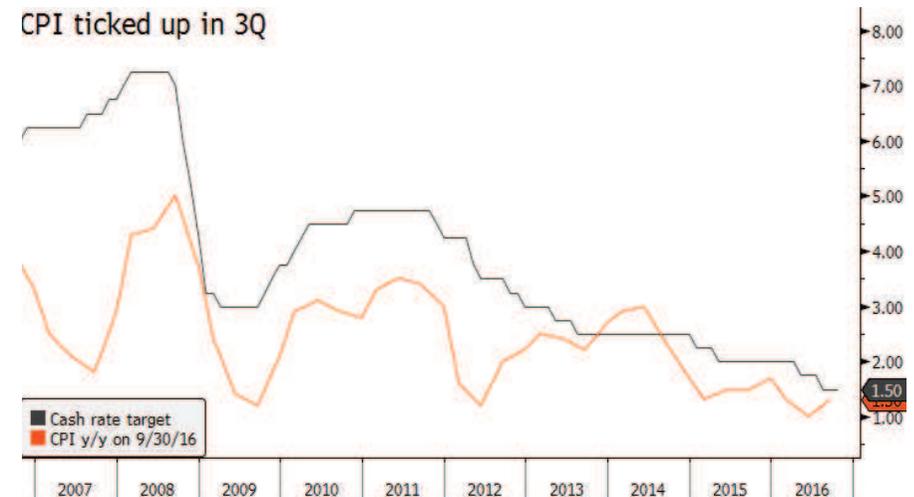
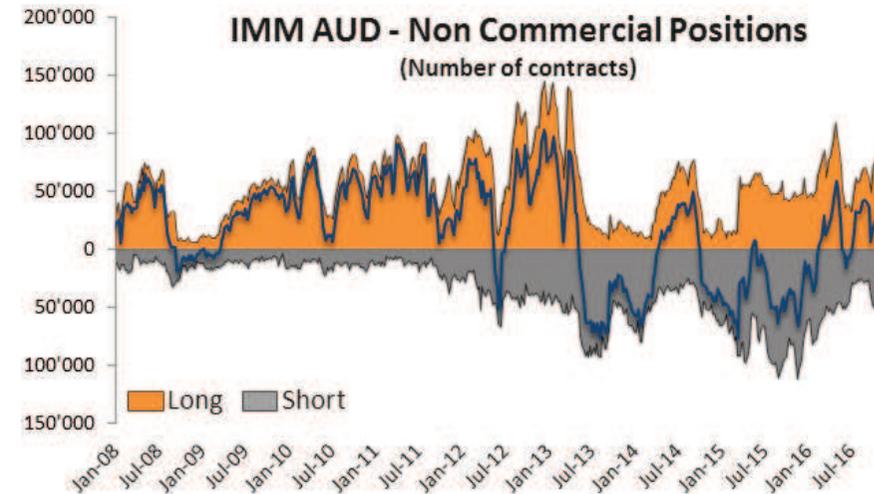


## Économie

## Surprenant redressement de l'IPC australien

Le dernier rapport sur l'IPC en Australie a sensiblement surpris le marché en affichant un indicateur global à la hausse, soit une progression de 1,3 % au troisième trimestre par rapport à une prévision médiane de 1,1 %. Cette forte hausse est principalement due à l'augmentation des prix des fruits (+19,5 %), des légumes (+5,9 %), de l'électricité (+5,4 %) et du tabac (+2,3 %). De l'autre côté, les prix du carburant automobile (-2,9 %) et des services et équipements de télécommunications (-2,5 %) ont contrebalancé cette reprise. Malgré ces bonnes nouvelles, les principaux résultats sont restés inchangés, la moyenne ajustée restant stable à 1,7 % en glissement annuel (a/a) tandis que la médiane de la moyenne pondérée se relâchait et venait légèrement se placer en dessous des prévisions moyennes soit à 1,3 % a/a par rapport à 1,4 % attendu.

En fin de compte, ce rapport d'inflation ne change pas la situation générale, notamment pour la Réserve de la Banque australienne, vu que l'indicateur de base est toujours morose. La voie reste par conséquent ouverte pour une prochaine baisse des taux d'intérêt. Toutefois, nous prévoyons que la banque centrale ne bougera pas sa position la semaine prochaine, attendant, avant de réduire son taux de liquidité cible de 25 points de base supplémentaires, d'obtenir plus d'éclaircissements sur la situation des États-Unis où la Fed et les élections présidentielles pourraient avoir un impact significatif sur les marchés. Le dollar australien a d'abord progressé de 0,64 % après la publication du rapport et a ensuite consolidé ses gains. Sur la fin de la semaine, le dollar australien a sensiblement été mis sous pression par des liquidations de positions longues en dollars. En effet, le positionnement spéculatif net long en AUD de la CFTC a atteint 25 % du total des positions ouvertes, en raison de la quête désespérée des investisseurs pour le rendement. Le dollar australien compte parmi les quelques devises n'ayant pas fléchi par rapport au billet vert, car, les acteurs du marché ont commencé à prendre en compte la hausse des taux d'intérêt américains en décembre. Par conséquent, il existe encore des possibilités de hausse, surtout si la Fed reporte encore toute mesure de resserrement. La BRA va semblablement insister sur les besoins de maintenir un dollar australien faible, ce qui pourrait empêcher la devise de progresser à court terme.



## Économie

## L'immobilier reflète les difficultés sous-jacentes aux E.U.

Les ventes de nouveaux logements aux États-Unis ont rarement reculé deux fois d'affilée. Au cours des deux dernières années et demie, cette situation ne s'est produite qu'une seule fois, au début de cette année. Par ailleurs, ce déclin a été limité dans une certaine mesure, les ventes ne baissant que de 538 000 à 525 000 entre décembre 2015 et février 2016. Au mois d'août dernier, ces chiffres sont passés de 650 000 à 609 000 (-7,6 %), soit la baisse mensuelle la plus prononcée sur 11 mois. Finalement, en septembre, les ventes de nouveaux logements ont affiché un résultat de 593 000, ce qui constitue une progression par rapport aux chiffres d'août qui avaient été revus à la hausse à 575 000.

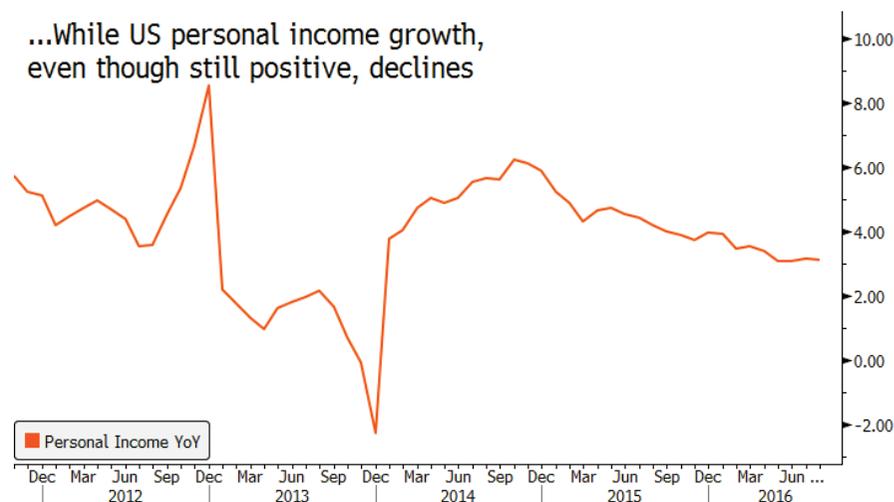
La tendance en matière de ventes de logements reste néanmoins positive sur les cinq dernières années. Celles-ci avaient touché le fond en février 2011, trois ans après l'explosion de la crise des subprimes. L'ère de l'argent gratuit a entraîné une progression massive de l'immobilier et tandis que les marchés intègrent désormais la forte probabilité d'une hausse des taux en décembre, nous devrions observer le début d'une légère correction du marché du logement. D'après nous, cela ne sera que passager puis que l'on ne prévoit pas d'autres hausses de taux pour 2017. Nous estimons que la Fed maintiendra ses taux bas pendant que l'inflation reprendra de l'élan. Cette mesure permettra principalement d'anéantir la dette américaine massive et de reprendre le contrôle de l'économie étant donné que la politique monétaire actuelle est de plus en plus inefficace face à l'accroissement de l'endettement.

En conséquence, la classe moyenne américaine va certainement souffrir dans les quelques mois/années à venir. La demande pour le dollar semble vouée à se maintenir, et nous maintenons notre vision baissière sur la devise. Cependant, le potentiel haussier du billet vert n'est pas énorme pour le moment étant donné que le relèvement de taux de la Fed est un facteur déjà bien intégré par les marchés.

US: New home sales heading higher...



...While US personal income growth, even though still positive, declines



## Économie

## Le Brésil lance un plan d'austérité

Après le redressement enregistré durant la première partie de la semaine, le réal brésilien a rapidement faibli alors que les effets positifs induits par l'approbation par la chambre basse d'un amendement constitutionnel prévoyant de plafonner les dépenses en matière de protection sociale se dissipaient. Le président Michel Temer, non élu et très impopulaire a pu compter avec l'appui de l'ensemble de la classe politique pour faire adopter le PEC 241 par la Chambre des députés. Cette mesure, visant à limiter la croissance des dépenses publiques au rythme de l'inflation des douze derniers mois va probablement toucher les citoyens brésiliens les plus défavorisés étant donné qu'elle affectera de manière significative les programmes de santé et d'éducation, depuis le financement de l'enseignement scolaire jusqu'aux dépenses de prévention des maladies.

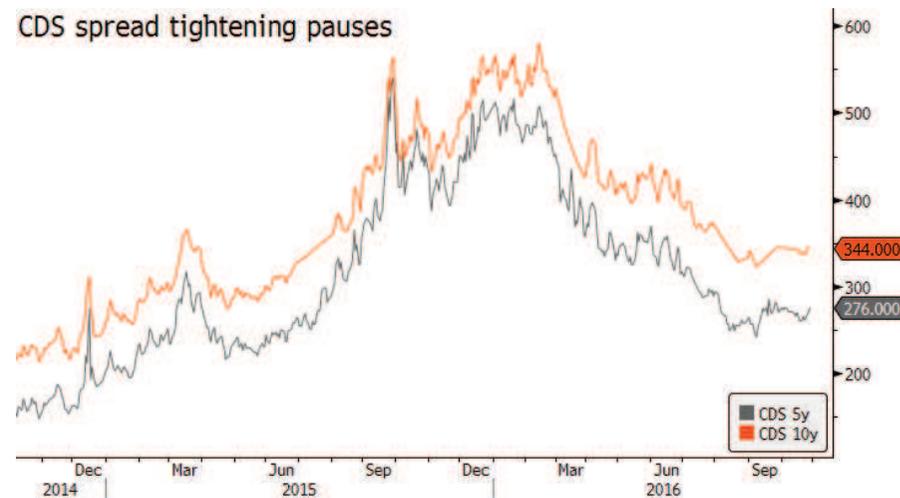
La manœuvre de Temer contentera certainement les marchés financiers à court terme, car cela permettra d'assainir les finances du Brésil. Cependant, à long terme, ces restrictions budgétaires pourraient être vues comme une réduction de l'investissement, ce qui risquerait de peser sur les perspectives de croissance.

### Une BCB prudente

En termes de statistiques, le dernier rapport d'inflation publié en milieu de mois a montré que les pressions inflationnistes s'étaient relâchées légèrement entre septembre et octobre, en passant de 8,78 à 8,27 % en glissement annuel et en dépassant la prévision médiane à 8,29 %. Dans le compte-rendu publié mardi dernier par le Comité de politique monétaire européen (COPOM), et faisant part de la réduction du taux Selic à 14 %, soit une baisse de 25 points de base, la Banque centrale brésilienne (BCB) a insisté sur le besoin de rester prudent en matière d'assouplissement monétaire au vu de la persistance des solides pressions inflationnistes. Le programme d'assouplissement sera sans doute mis en place de manière lente et progressive, ce qui créera une solide demande pour le réal brésilien parmi les traders avides de bénéficier du portage. La devise a presque perdu 2 % contre le billet vert depuis mercredi dernier, affectée par la fermeté du dollar dans son ensemble.

### Les écarts sur swaps de défaut de crédit (CDS) se sont stabilisés

La destitution de Dilma Rousseff et les espoirs portant sur la capacité du nouveau gouvernement à colmater les brèches de l'économie du pays ont conduit à un fort resserrement des écarts de CDS, dont celui du CDS à 5 ans qui s'est réduit de 255 points de base pour s'établir à 323 points de base. Cependant, les écarts CDS à long terme se sont récemment élargis, dont celui du CDS à 10 ans qui a gagné plus de 20 points de base pour s'établir à 344 pbs.



## 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.