

RAPPORT HEBDOMADAIRE

25 septembre - 1 octobre 2017

WEEKLY MARKET OUTLOOK - An Overview

p3	FX Market	L'inflation, une clé pour la parité EURO/USD - Peter Rosenstreich
p4	Économie	Les investisseurs portent leur attention sur la BCE - Arnaud Masset
p5	Économie	La politique de la Banque du Japon reste accommodante - Yann Quelenn
p6	Themes Trading	Les jeux en ligne
	Disclaimer	

FX Market**L'inflation, une clé pour la parité EURO/USD**

Les données sur l'inflation dans l'UE joueront un rôle déterminant dans l'évolution à court terme de la parité EUR/USD. La semaine dernière, la Fed a fait un nouveau pas significatif dans la voie de la normalisation de sa politique, en annonçant qu'en octobre elle entamerait la réduction de son bilan. En outre, et bien qu'il n'y ait pas de tendance haussière de l'inflation, la Fed a indiqué que le scénario de base comprenait une hausse des taux en décembre, suivie de trois hausses supplémentaires de 25 pnb en 2018. Il en a résulté une hausse marginale et de courte durée du dollar. Pour les intervenants sur le marché de l'EUR/USD, la Fed a joué, et maintenant c'est le tour de la BCE.

L'embellie des perspectives de croissance dans l'UE, tirée par la consommation intérieure et l'amélioration des conditions de l'inflation, a encouragé la BCE à envisager la suppression des mesures d'urgence. Toutefois, il faudrait apporter de nouvelles indications confirmant que l'inflation poursuivra sa trajectoire actuelle pour justifier une réduction de l'achat des actifs. En août, la donnée la plus récente de l'inflation sous-jacente, 1,2 % sur un an, a dépassé les prévisions. Toutefois, la hausse n'a pas été générale ; elle est due essentiellement aux flux touristiques des pays du sud. On ne s'attend pas à la répercussion de ces hausses de prix sur le mois de septembre, tandis que l'appréciation de l'euro a probablement ralenti la demande de produits industriels. Selon nos prévisions, le taux d'inflation sous-jacente pour le mois de septembre stagnera à 1,2 % par rapport à septembre 2016. Toutefois, la consommation privée, soutenue par des gains importants sur le marché du travail, devrait faire que l'indice des prix d'ensemble atteigne 1,6 % sur un an en septembre, alors que la prévision est de 1,5 %.

La réaction initiale des opérateurs, face à un taux de l'inflation sous-jacent inchangé, sera vraisemblablement marquée par une désillusion. Ils liquideront des positions spéculatives longues sur l'euro. Il demeure que le sentiment concernant l'UE est positif ; il est nourri par la perspective de la victoire historique de Mme Merkel pour un quatrième mandat à la Chancellerie, et par les concessions du Royaume-Uni sur les conditions du Brexit. En outre, d'un point de vue technique, la BCE devra réduire ses achats d'obligations en 2018, car elle s'est engagée à limiter à 33 % la part de la dette souveraine - la dette allemande sera la première à atteindre ce seuil. Aux États-Unis, l'optimisme des prévisions de la Fed suscite le scepticisme des opérateurs, tandis que dans l'UE, l'idée que Draghi va resserrer la politique monétaire est largement acceptée par les intervenants sur le marché. Nous considérons toute baisse de la parité l'EUR/USD comme une opportunité pour prendre des positions longues sur EUR/USD.

Économie

Les investisseurs doivent porter leur attention sur la BCE

Comme on pouvait s'y attendre, le FOMC (Comité de politique monétaire de la Fed) a déclenché le processus visant à réduire la taille du bilan de la FED, qui atteint 4 500 mds\$. Bien que le processus de normalisation commence en octobre, ce qui peut sembler un peu précipité, le rythme de désinvestissement sera très lent et a déjà été annoncé clairement dans l'Addendum to the Policy Normalization Principles and Plans publié en juin.

Dans un premier temps, la Réserve fédérale réinvestira les remboursements du principal des titres arrivés à échéance, dans le cas où ils excèderaient les 6 mds\$ par mois ; ensuite, cette limite sera augmentée de 6 mds\$ tous les trois mois, jusqu'à atteindre 30 mds\$ par mois. Pour ce qui est du remboursement du principal de la dette des agences et des titres adossés à des créances hypothécaires, le procédé est le même ; la seule différence est que la limite initiale augmentera de 4 mds\$ tous les trois mois, jusqu'à ce qu'elle atteigne 20 mds\$ par mois.

La réaction des investisseurs est mitigée, car le dollar n'a pas été à même de maintenir ses gains et est retombé aux niveaux constatés avant la réunion du FOMC. Initialement, les devises des pays exportateurs de produits de base de qualité, comme le CAD, le NZD et l'AUD, ont connu une liquidation plus importante, due essentiellement à la proportion substantielle de positions spéculatives longues sur ces devises contre l'USD. Mais vendredi après-midi, même le yen japonais a rebroussé chemin face à l'USD, et l'USD/JPY a atteint 112.

À noter qu'au total, la réunion n'a pas été très belliqueuse, tant pour ce qui est de la déclaration que pour le discours de Yellen, très prudent, notamment concernant la prévision d'inflation. En effet, la Fed a révisé à la baisse sa prévision d'inflation. Actuellement, les membres du FOMC ne s'attendent pas à ce que l'inflation atteigne l'objectif de 2 % avant 2019.

En revanche, la projection de croissance a été modérément revue à la hausse, car la prévision du PIB en volume a été remontée à 2,4 % pour 2017, contre 2,2 % précédemment. Finalement, la Fed a ramené la prévision à long terme du taux officiel à 2,8 %, contre 3 % précédemment, suggérant ainsi une stabilisation de l'économie.

Étant donné la réaction du marché, alors que le dollar et les bons de Trésor ont rechuté après les gains constatés jeudi, il apparaît que les investisseurs ne sont pas convaincus que la Fed ajustera les taux comme il l'a annoncé. En outre, selon les contrats à terme sur les fonds fédéraux, la probabilité que la Fed remonte les taux en décembre a atteint à peine 63 % vendredi. Aussi, n'est-il pas urgent de prendre des positions longues sur l'USD, surtout en sachant que la BCE est sur le point de réduire significativement son programme d'assouplissement quantitatif.

Économie

La politique de la Banque du Japon reste accommodante

Le jeudi soir dernier, la Banque du Japon a annoncé, après un vote de huit contre un, que son taux d'intérêt de référence restera à -0,1 %. Il est certain que la Banque du Japon observait de près la Fed qui s'était réunie à peine quelques heures auparavant. En effet, la banque centrale des États-Unis a annoncé une réduction de son bilan, ce qui diminuerait les tensions sur la parité USD/JPY, qui a dépassé 112, et qui se stabilise actuellement aux alentours de ce niveau.

La Banque du Japon est prête à continuer sa politique monétaire globale, en achetant des actifs pour un montant de 80 000 mds de JPY par an, pour maintenir sa cible pour le taux des obligations d'État à 0 %. Il y a de fortes chances pour que cela finisse mal. Nous rappelons que le taux d'endettement du Japon dépasse 230 % du PIB, et que le risque de déflation est encore très important. En outre, certains responsables de la Banque du Japon pensent que la cible d'inflation de 2 % est très élevée, étant donné que la politique monétaire actuelle n'est pas, en définitive, suffisamment accommodante. Nous devons souligner ce problème, notamment parce que la Banque du Japon a récemment ajourné pour la sixième fois la date qu'elle s'était fixée pour atteindre l'objectif d'inflation.

Il est toutefois important de noter que l'ensemble des fondamentaux de l'économie sont en voie d'amélioration, et que le Japon connaît une période de croissance depuis environ dix ans. Au 2^{ème} trimestre, le PIB est ressorti à 0,6 % t/t. Le renforcement de la demande intérieure et l'accélération récente des exportations constituent les principales causes de cette période de croissance continue.

De façon générale, les marchés intègrent la fin de l'assouplissement quantitatif aux États-Unis et anticipent au moins un resserrement progressif de la politique monétaire. La grande inconnue est la réaction des marchés obligataires mondiaux, car des rendements plus élevés pourraient déclencher une vente massive, dans la mesure où des liquidités avaient afflué continuellement sur ce marché au cours de la décennie précédente. Dans le contexte de réduction du bilan de la Fed, nous considérons que la parité USD/JPY devrait s'apprécier et tendrait à court terme vers 114.



Themes Trading

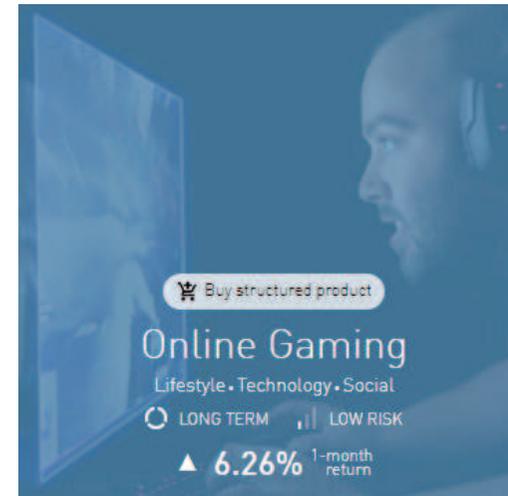
Les jeux en ligne

Un long chemin a été parcouru depuis l'apparition des consoles dans les années 1970, avec des premiers jeux vidéo qui proposaient seulement des jeux en 2D en noir et blanc, dépourvus de son. Depuis, l'industrie des jeux vidéo a connu une croissance exponentielle, à mesure que la technologie des ordinateurs avançait. De nos jours, les jeux vidéo à succès disposent de budgets impressionnants, dépassant aisément ceux des films de Hollywood : les budgets supérieurs à 100 millions de dollars sont fréquents. Selon l'ESAF (Fondation de l'Association pour les logiciels de divertissement), sur les cinq dernières années, les dépenses ce sont accrues, en moyenne, de 1,38 mds\$ par an, pour atteindre 30,4 mds\$ en 2016. Les jeux vidéo représentent plus de 80 % de cette somme, plaçant ses fabricants en position de force pour profiter de cette tendance. Les jeux sur les réseaux sociaux, les applications sur téléphone portable et les jeux en ligne enregistrent la croissance la plus rapide ; ensemble, ils représentent plus de 65 % du chiffre d'affaires.

L'industrie des jeux vidéo est le secteur qui connaît la plus forte croissance et qui s'adapte constamment aux derniers progrès technologiques. Elle s'est déjà engagée dans de nouvelles transformations. Toutefois, il n'est pas trop tard pour rejoindre ce secteur. Nous évoquons ce sujet dans le but de proposer une exposition à l'ensemble de ce marché, depuis la distribution de média traditionnels physiques et la construction de consoles, jusqu'aux nouveaux entrants. Nous avons surpondéré les segments de l'industrie qui connaissent la croissance la plus rapide : les sociétés opérant dans les jeux en ligne.

Le certificat « Online Gaming » peut maintenant être négocié directement sur le site :

<https://www.swissquote.ch/url/investment-ideas/themes-trading>



Since inception	▲ 91.01%
1-month return	6.26%
Return day	0.83%
Est. dividend yield	0.02%
Inception date	01/07/15

[See portfolio details](#)

[Buy structured product](#)



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.