



27 octobre 2017

La revalorisation du dollar se poursuivra dans les prochains mois

Le dollar renoue avec la hausse. L'euro profite du renforcement des fondamentaux. Poursuite de la stabilisation de la livre. Retour du yen entre 115 et 120 au cours des prochains mois.

Points clés

- Le dollar US profitera de l'amélioration notable des perspectives économiques et du différentiel de rendement au cours des prochains mois
- Les positions spéculatives annoncent également une hausse du dollar
- L'appréciation de l'euro reflète les meilleurs fondamentaux et la perspective de renversement de politique monétaire renforcera l'intérêt des investisseurs pour la monnaie unique à l'avenir
- Franc Suisse : notre prévision post-choc 2015 se réalise
- Scénario positif pour les devises liées aux matières premières

Le dollar US profitera de l'amélioration notable des perspectives économiques et du différentiel de rendement

Un petit retour en arrière nous semble indispensable pour apprécier la situation actuelle et les perspectives à moyen terme pour la devise américaine. Les indicateurs avancés incertains étaient venus semer le trouble en début d'année, jalonnant la correction graduelle du dollar, pourtant devise favorite des stratèges. Cette consolidation intervenait alors que nous rappelions que le dollar pouvait s'affaiblir suite à son appréciation de près de +30% en quatre ans et l'accélération à la hausse du dernier trimestre 2016.

Nos anticipations de consolidation à court terme se sont concrétisées au cours des derniers mois et nous privilégions aujourd'hui un scénario de revalorisation du dollar pour 2018.

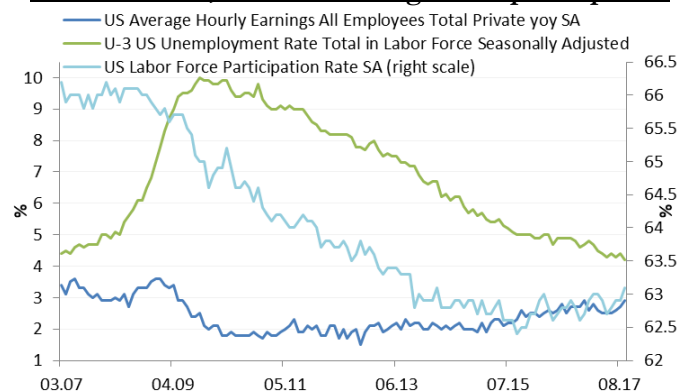
L'appréciation du billet vert devrait être corrélée à l'amélioration attendue de la performance de l'économie américaine, qui semble se concrétiser de plus en plus nettement depuis quelques mois.

Le contexte macroéconomique est en effet clairement plus solide et permet d'envisager une phase de renforcement probable en fin d'année.

Cela justifie désormais certainement de nouvelles tensions sur les taux longs qui devraient aussi être amplifiées par l'annonce de la mise en œuvre du processus de normalisation de la taille du bilan de la Réserve fédérale. La volonté de la Fed est nette; même les derniers chiffres d'inflation viennent confirmer ses prévisions. Les prix payés issus des indicateurs ISM ont été les plus élevés depuis 2011 au moment où le salaire horaire moyen enregistrait sa plus forte progression depuis 2009.

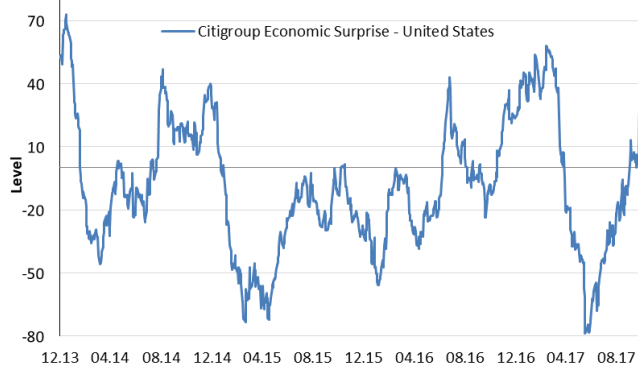
Le dernier chiffre publié du chômage (4.2%), au plus bas depuis 2001, renforce les perspectives de la consommation des ménages. Les signes inflationnistes s'affirment comme les plus nets depuis plusieurs années.

Salaire horaire, taux de chômage et de participation



Sources: Bloomberg, BBGI Group S.A

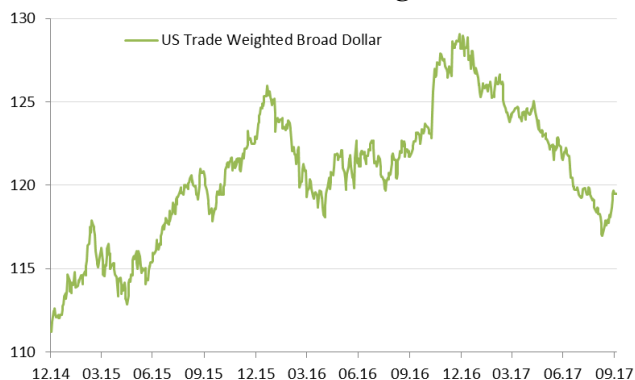
Indicateur de surprises économiques



Sources: Bloomberg, BBGI Group S.A

Dans ce contexte, la faiblesse enregistrée par le dollar depuis neuf mois ne nous semble effectivement pas justifiée. La dépréciation d'environ -10% enregistrée par l'indice « trade weighted USD » contre un panier de monnaies devrait se corriger dans les prochains mois, à moins que les perspectives de dégradation des finances publiques liées à la réforme fiscale ne pèsent sur le dollar. La réforme fiscale annoncée permettra peut-être d'obtenir une croissance durablement supérieure à +3%/an, comme le suggère le conseiller économique de la Maison-Blanche, auquel cas, il est probable que cela puisse constituer un soutien additionnel à long terme du dollar.

Dollar Trade Weighted



Sources: Bloomberg, BBGI Group S.A

Les positions spéculatives annoncent une hausse du dollar

Il apparaît en effet de plus en plus net que les fondamentaux américains sont meilleurs que ceux de la plupart des pays industrialisés. Pourtant, depuis le début de l'année, les positions spéculatives « long dollar index » reportées au CFTC font état d'un déclin régulier qui a largement accompagné la consolidation du billet vert pour atteindre un niveau négatif (-3200 contrats).

Malgré un contexte macro-économique solide, on observe un total désintérêt des spéculateurs pour la

devise américaine. Pourtant cet indicateur mériterait que l'on s'y intéresse de plus près, car au cours des dix dernières années, chaque hausse du dollar significative a été précédée par un ratio similaire. La dernière fois que le niveau actuel a été atteint en mars 2014, le dollar s'est apprécié de +25% en douze mois.

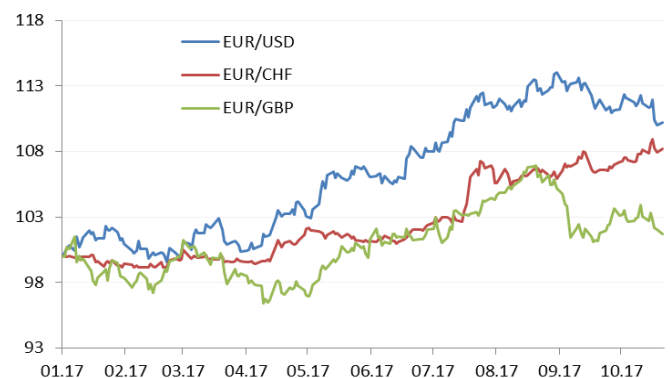
Nous estimons qu'il est probable que le dollar renoue maintenant avec la hausse contre la plupart des devises principales et émergentes.

La hausse de l'euro reflète essentiellement l'amélioration des fondamentaux

La hausse de l'euro, si elle se poursuit, pourrait en effet freiner l'évolution espérée de l'inflation vers l'objectif fixé par la BCE et contrecarrer les desseins de Mario Draghi. Nous estimons toutefois que l'euro pourrait retrouver une certaine stabilité à moyen terme. La hausse attendue de l'euro contre le franc suisse, qui devait porter la monnaie unique vers le niveau de 1.15 en 2017, s'est essentiellement matérialisée au cours des deux derniers trimestres.

En ce qui concerne le taux de change euro/dollar, la tendance d'appréciation de l'euro s'est mise en place dès les premiers jours de l'année, laissant supposer que sa vigueur n'était en fait que la contrepartie de la faiblesse du dollar. Cependant, il faut rappeler que l'euro s'est en fait apprécié contre un large spectre de monnaies; ceci indique plutôt que le facteur déterminant du changement de tendance réside dans l'amélioration de la situation économique et politique en zone euro.

Taux de change EUR/USD, EUR/CHF et EUR/GBP (base 100)



Sources: Bloomberg, BBGI Group S.A

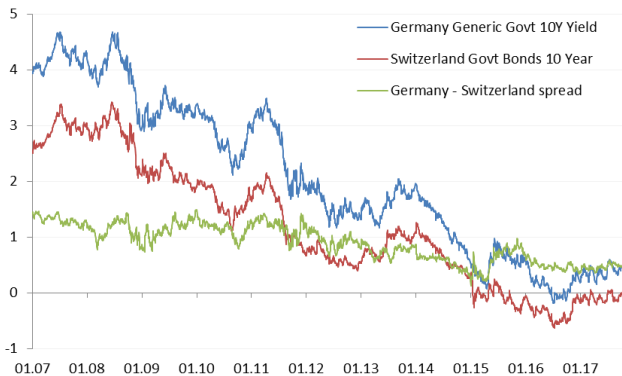
Ainsi, si nous estimons que la hausse de l'euro a certainement atteint son zénith à court terme, l'amélioration indéniable des fondamentaux économiques et la perspective de renversement de politique monétaire renforceront l'intérêt des investisseurs pour la monnaie unique dans un deuxième temps.

Notre prévision post-choc de janvier 2015 d'un taux de change à 1.20 contre l'euro se réalise

Avec une progression de 1.07 à 1.15, la devise européenne a progressé de près de +7% au cours des huit derniers mois et touche désormais notre objectif de cours à moyen terme. Il est dans ce contexte intéressant de rappeler que cette progression efface près de 75% de la chute de l'euro enregistrée en 2015 (-19%) suite à l'abandon du taux plancher par la BNS.

En ce qui concerne le dollar, rappelons également en préambule qu'à 0.97 franc pour un dollar, la devise américaine s'échange aujourd'hui au même niveau qu'en octobre 2014, quelques mois seulement avant l'intervention de la BNS. Un peu plus de 30 mois après le changement de stratégie de la Banque Nationale, l'appréciation du franc suisse n'est plus que de +4.2% contre euro et respectivement +5% contre dollar. Le différentiel de taux est désormais beaucoup plus favorable après la hausse des taux en dollars, mais il reste relativement inchangé contre l'euro à environ 50 points de base. Nous estimons toutefois qu'il est désormais plus probable de voir les taux se normaliser plus rapidement en zone euro qu'en Suisse et favoriser ainsi la devise européenne.

Différentiel de taux en euro et franc suisse (10 ans)



Sources: Bloomberg, BBGI Group SA

Nos prévisions sur les taux de change sont globalement toujours d'actualité. Mais pour l'instant, la dynamique économique aux Etats-Unis manque encore un peu de force pour relancer une hausse du dollar. En Europe cependant, le changement de perception sur la situation en zone euro favorise désormais clairement un retour des investisseurs sur la monnaie unique. Nos prévisions pour les taux de change suggèrent encore une poursuite de l'affaiblissement de l'euro vers 1.20 contre le franc et un rebond du dollar vers 1.05. Ces prévisions nous donnent aussi l'occasion de rappeler que les arguments de cette prévision avaient été exposés et détaillés dès l'introduction de la politique de taux d'intérêt négatifs de la BNS.

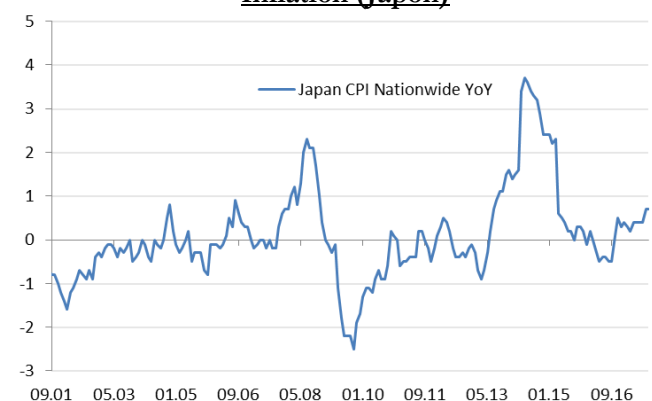
Dans un contexte particulièrement morose en janvier 2015, nous affirmions notre confiance à la fois dans la stratégie mise en œuvre par notre banque nationale, mais aussi dans une relance économique et politique de la zone euro. Nous indiquions que ce dernier élément ne manquerait pas de recréer les conditions d'une appréciation de l'euro.

Nous sommes aujourd'hui encore convaincus que l'euro retrouvera le niveau de 1.20 contre le franc, qui reste certainement surévalué au niveau actuel.

Statu quo de la BOJ et stabilité du yen

La Banque du Japon a maintenu ses perspectives économiques et sa politique monétaire lors de sa dernière réunion du 21 septembre, espérant toujours que le renforcement conjoncturel en cours permettra une hausse de l'inflation vers l'objectif souhaité de +2%. Quelques dissensions ont été relevées à cette occasion, l'un des nouveaux membres du conseil de la BOJ s'étant exprimé pour indiquer que les politiques actuelles étaient insuffisantes pour provoquer la relance de l'inflation espérée.

Inflation (Japon)



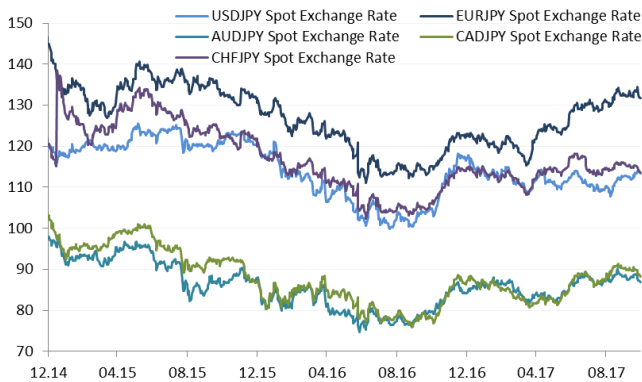
Sources: Bloomberg, BBGI Group SA

L'objectif de taux à court terme reste inchangé à -0.1%, comme celui de piloter les taux à 10 ans à un niveau proche de 0%. La devise nippone n'a pas réagi significativement à cette annonce, ni à l'amélioration des anticipations de croissance économique observée ces dernières semaines. Nous sommes toujours d'avis que l'amélioration des fondamentaux n'aura pas d'impact immédiat sur le yen, qui restera certainement encore écarté en raison d'un environnement de taux d'intérêt totalement défavorable. La politique gouvernementale cherche donc toujours à affaiblir le yen, alors que les différentiels de taux d'intérêt et la perspective de nouvelles hausses des taux aux Etats-Unis pèseront sans doute encore un peu sur le yen. L'affaiblissement du taux de change était l'un des éléments clés de la politique suivie

par le gouvernement pour relancer l'inflation et les exportations.

Cette politique reste d'actualité et nous estimons toujours que le yen devrait revenir dans une bande de fluctuation comprise entre 115 et 120 yen pour un dollar au cours des prochains mois.

Yen contre USD, EUR, AUD, CAD, CHF



Sources : Bloomberg, BBGI Group S.A

Stabilisation probable de la livre sterling

Après la chute de la livre consécutive à l'annonce surprise du Brexit, nous relevions déjà au 4ème trimestre 2016 que la devise britannique avait sans doute atteint un niveau de valorisation permettant d'envisager une consolidation durable dans l'attente d'une plus grande visibilité sur les perspectives économiques du pays. Depuis cette date, la volatilité de la monnaie britannique s'est réduite et le taux de change s'est même repris contre le franc (hausse de 1.20 à 1.30) et le dollar notamment (hausse de 1.20 à 1.35). Elle s'est stabilisée au-dessus de 1.10 contre euro dans un contexte favorable pour la monnaie unique. Nous estimons que la devise britannique n'a que peu de chances de bénéficier de nouvelles conditions lui permettant de s'apprécier beaucoup plus contre l'ensemble des autres monnaies importantes.

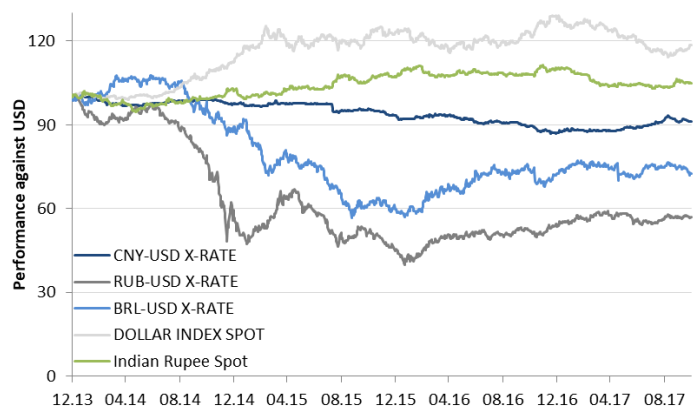
Nous privilégions donc un scénario d'une poursuite de la stabilisation en cours pour les prochains mois.

Scénario positif pour les devises liées aux matières premières

En Australie, au Canada et plus généralement dans les pays producteurs de matières premières, le rebond des cours des métaux industriels, des métaux précieux et des cours du brut ont renversé les tendances baissières.

L'amélioration du contexte général induite par le rebond des matières premières et des perspectives économiques mondiales plus solides aura un effet positif croissant sur la valorisation de ces devises.

Monnaies émergentes (rebasé à 100)



Sources : Bloomberg, BBGI Group S.A

BBGI Group est soumis à l'Autorité de surveillance des marchés financiers (FINMA) et offre les services suivants à ses clients suisses et internationaux:

- Gestion institutionnelle
- Gestion de patrimoine privé
- Fonds de placement
- Conseil indépendant pour clients institutionnels et privés
- Gestion active du risque monétaire
- Placement immobilier

Information importante : Ce document et ses annexes sont confidentiels et destinés exclusivement à leur destinataire et ne peuvent être donc reproduits sans l'accord écrit explicite de BBGI Group. Ceux-ci sont mis à disposition à titre informatif et ne constituent en aucun cas une offre ou une sollicitation d'achat, de vente ou de souscription. BBGI Group ne peut être tenu pour responsable de n'importe quelle décision prise sur la base des informations mentionnées, qui ne constituent d'ailleurs pas non plus un conseil, lié ou non à des produits ou services financiers. Ce document et ses annexes sont basés sur des informations disponibles publiquement. En aucune circonstance, ces derniers ne peuvent être utilisés ou considérés comme un engagement de leurs auteurs. BBGI Group s'efforce d'utiliser des informations réputées fiables et ne peut être tenu pour responsable de leur exactitude et de leur intégralité. D'autre part, les opinions et toutes les informations fournies peuvent faire l'objet de modification sans avis préalable. Les prix ou marges mentionnés ne sont qu'indicatifs et restent sujets à modification sans préavis en fonction de l'évolution des conditions des marchés. Les performances passées et simulations ne sont pas représentatives des résultats futurs. Les opinions, vues et prévisions exprimées dans ce document et ses annexes reflètent les vues personnelles de leurs auteurs et ne traduisent pas les opinions de BBGI Group.

BBGI Group
Rue Sigismond Thalberg no 2
1201 Genève - Suisse
T: +41225959611 F: +41225959612
info@bbgi.ch - www.bbgi.ch