

# Focus Devises



## Résumé

1. Les banques centrales du monde entier se trouvent dans des situations difficiles. L'inflation est élevée, proche de 10 % dans la plupart des pays que nous couvrons, tandis que les enquêtes de conjoncture indiquent un ralentissement des nouvelles commandes et de l'activité dans l'économie mondiale. Les politiques budgétaires et monétaires doivent donc gérer le ralentissement et la forte hausse des prix. Les marchés du travail continuent de bien se comporter dans la plupart des pays, renforçant les risques d'une spirale inflationniste, notamment aux États-Unis.
2. L'euro est de nouveau passé sous la barre des 1.05 depuis les chiffres de l'inflation américaine. La BCE a confirmé sa volonté de sortir progressivement des taux négatifs avec une première hausse des taux en juillet. La BCE arrêtera également ses achats nets d'obligations.
3. Nous sommes dorénavant plus sceptiques quant aux perspectives à 12 mois de la devise britannique compte tenu du risque de récession au Royaume-Uni. Nous modifions notre objectif de 12 mois de 0,82 à 0,84. Il est désormais aligné sur notre objectif à 3 mois.
4. En Chine, les confinements ont affecté l'économie et les exportations. Le yuan s'est légèrement déprécié en mai. Nous restons prudents sur le yuan à court terme. Les économies australienne et néo-zélandaise dépendent des importations en provenance de Chine et leurs devises ont également été affectées négativement. Les devises des matières premières commencent à paraître attractives face au dollar.
5. Les devises liées au pétrole telles que la NOK et le CAD sont susceptibles de s'apprécier dans l'environnement actuel. De plus, les banques centrales de ces pays sont parmi les plus enclines à relever leurs taux.

Guy Ertz, PhD

Chief Investment Advisor  
BNP Paribas Wealth Management



## Tables des matières

USD & GBP	2
CHF & JPY	3
SEK & NOK	4
AUD & NZD	5
CAD & CNY	6
Table des matières	7
Disclaimer	8

## NOS OBJECTIFS 3 MOIS ET 12 MOIS

	Pays	Cours actuel 6/9/2022	Objectif à 3 mois	Objectif à 12 mois
Contre euro	Etats-Unis	EUR / USD 1.07	1.08	1.12
	Royaume-Uni	EUR / GBP 0.85	0.84	0.84
	Suisse	EUR / CHF 1.04	1.03	1.08
	Japon	EUR / JPY 143.02	134	134
	Suède	EUR / SEK 10.53	10.40	10.70
	Norvège	EUR / NOK 10.18	9.60	9.60
Contre dollar	Japon	USD / JPY 134.29	124	120
	Canada	USD / CAD 1.26	1.25	1.25
	Australie	AUD / USD 0.71	0.73	0.76
	Nouvelle-Zélande	NZD / USD 0.64	0.68	0.70
	Brésil	USD / BRL 4.91	5.00	5.00
	Russie	USD / RUB 59.49	100.0	90.0
	Inde	USD / INR 77.76	76.0	78.0
	Chine	USD / CNY 6.68	6.60	6.50

Source: Refinitiv - BNP Paribas WM



## VUE USD >> CIBLE 12M VS EUR: 1.12

### Potentiel haussier pour l'EUR

L'euro est repassé sous la barre des 1,05 à la suite des chiffres de l'inflation aux Etats-Unis le 10 juin. La hausse des prix s'est établie à 8.6% en mai en rythme annuel aux Etats-Unis et les investisseurs attendent désormais des hausses plus agressives lors des prochains meetings. Selon nous, l'inflation devrait avoir atteint son plus haut niveau ce mois-ci aux États-Unis et atteindre son pic plus tard dans la zone euro. Cela suggère que la Fed pourrait ralentir le rythme des hausses de taux d'ici l'automne, tandis que la BCE serait poussée à relever ses taux dès juillet. Nous prévoyons moins de hausses de taux aux États-Unis par rapport aux anticipations du marché. Cela devrait conduire à une réduction de l'écart de rendement entre les États-Unis et les pays de la zone euro.

Nous prévoyons un environnement plus positif pour la croissance économique au second semestre de cette année, à mesure que les incertitudes concernant l'inflation et les chaînes d'approvisionnement mondiales s'atténuent. Les dépenses publiques seront également un soutien essentiel, en particulier en Europe.

**Nous maintenons notre objectif 3 mois à 1,08. Sur l'horizon de 12 mois, notre objectif est de 1,12 (valeur d'un euro).**



Source: Refinitiv Datastream, 09-05-22

## VUE GBP >> CIBLE 12M VS EUR: 0.84

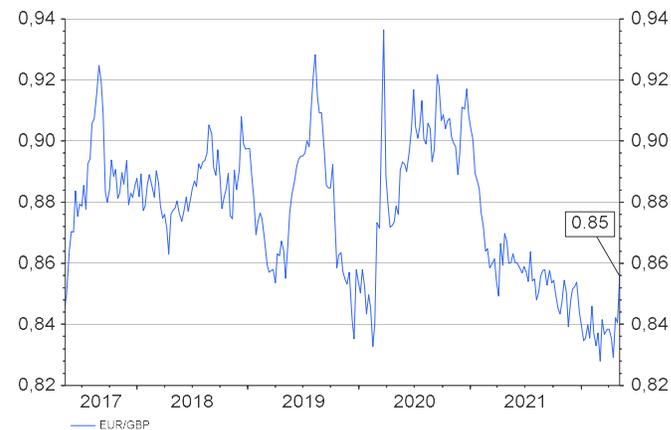
### Changement de la cible 12 mois

La devise britannique se déprécie davantage par rapport au mois dernier. Le marché prévoit désormais moins de hausses de taux que ne l'a suggéré la Banque d'Angleterre.

En mai, l'inflation a atteint 9 % en glissement annuel. Le chômage n'atteint que 3,8 % en raison d'une pénurie de travailleurs. Cela crée des effets d'inflation de second tour qui renforcent la compression des revenus pour les ménages. Le gouvernement a annoncé un plan de soutien de 15 milliards pour faire face à la hausse du coût de la vie. Les entreprises britanniques connaissent des marges désormais plus faibles et des carnets de commandes en baisse. L'indice PMI composite du mois de mai continue de suggérer une expansion avec la dernière valeur de l'indice à 51,8 mais a fortement chuté (58,2 en avril).

Par rapport aux autres pays du G7, l'économie britannique devrait sous-performer. La Banque d'Angleterre devrait relever ses taux de 25 pb lors de sa prochaine réunion mi-juin. Nous pourrions assister à une baisse des taux par rapport aux anticipations précédentes.

Dans ce contexte, nous ne prévoyons plus une appréciation du GBP par rapport aux niveaux actuels. **Nous modifions notre objectif de 12 mois de 0,82 à 0,84. Il est désormais aligné sur notre objectif à 3 mois.** Par rapport aux niveaux actuels, cela suggère une légère appréciation du GBP.



Source: Refinitiv Datastream, 09-05-22

## VUE CHF >> CIBLE 12M VS EUR: 1.08

### CHF attendu plus faible à douze mois

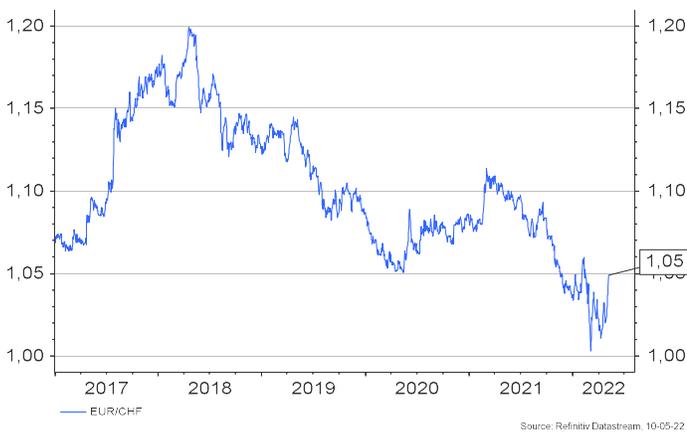
Le franc suisse est resté assez stable au cours des 30 derniers jours autour de 1,03.

Nous restons prudents sur le CHF au cours de l'année à venir car la Banque nationale suisse reste probablement la banque centrale la plus accommodante au monde avec un taux directeur à -0,75 %. L'inflation est beaucoup plus faible en Suisse que dans les pays du G7, atteignant 2,9 % en mai sur une base annuelle. À un moment donné, cela pourrait pousser la BNS à augmenter ses taux mais bien moins que la BCE. Un premier relèvement des taux de 25 pb pourrait intervenir fin septembre.

La croissance suisse est robuste à 4,5 % et le PIB est désormais supérieur de 2,4 % à son niveau pré-Covid. L'indice PMI manufacturier et des services, bien qu'en baisse en mai, reste à des niveaux élevés à respectivement 62,5 et 56,2.

A court terme, le franc devrait continuer à se rapprocher de sa moyenne mobile sur 50 jours à 1,03 en raison des incertitudes mondiales.

**Nous maintenons notre objectif 3 mois à 1,03 et notre objectif 12 mois à 1,08. Cela suggère un affaiblissement du CHF.**



## VUE JPY >> CIBLE 12M VS USD: 120

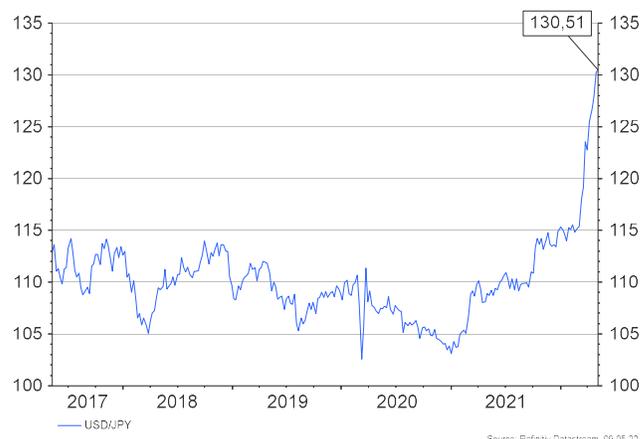
### Rebond progressif attendu

Le yen est resté assez stable autour de 130. Le yen est toujours en baisse de plus de 10 % par rapport à fin février et proche de ses plus bas historiques.

Cette faiblesse est clairement liée aux anticipations relatives de hausse des taux par rapport à la FED. Pour la Banque du Japon, aucune hausse de taux n'est attendue en 2022 et la première ne devrait intervenir qu'à la fin de 2023. L'inflation reste relativement faible à 1,9 % mais devrait approcher ou même dépasser l'objectif de 2 % de la Banque du Japon. En effet, la faiblesse du yen renforce l'inflation énergétique importée. Cela ne devrait pas conduire la Banque du Japon à relever ses taux car elle ne les relèvera que si l'inflation dépasse structurellement ce seuil. Le Japon est également affecté par les confinements en Chine et la guerre en Ukraine. Nous prévoyons une amélioration progressive au cours des prochains mois.

De solides arguments indiquent une amélioration du yen. La devise est structurellement sous-évaluée et le pays conserve une balance courante positive. La Fed devrait ralentir le rythme des hausses de taux d'ici l'automne.

**Nous maintenons donc nos objectifs de 124 et 120 pour l'horizon 3 et 12 mois. Nous prévoyons donc une appréciation progressive du yen au cours des prochains mois.**



## VUE SEK >> CIBLE 12M VS EUR: 10.70

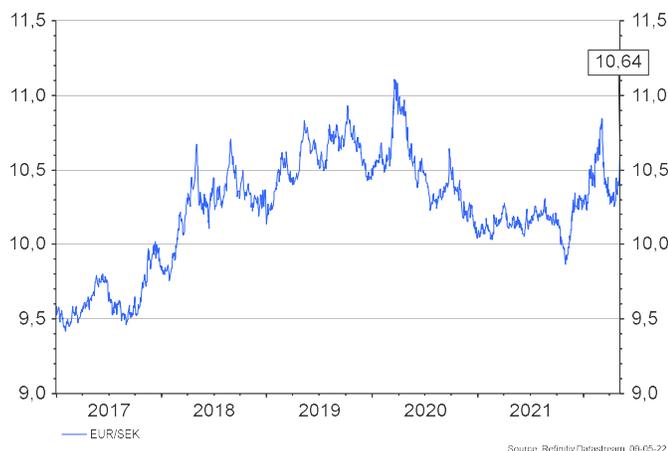
### Les hausses de taux sont anticipées

La SEK s'est dépréciée de 1,3 % sur le mois de mai. La décision de la Riksbank de relever ses taux de 25 pb lors de sa réunion d'avril a marqué un changement significatif dans sa politique monétaire après une forte accélération de l'inflation.

La Riksbank a cessé d'acheter des bons du Trésor suédois à la suite de sa dernière réunion et a annoncé une réduction de son bilan de 37 milliards SEK au second semestre. L'inflation est passée de 6,1 % en mars à 6,4 % en avril, tandis que l'indice PMI manufacturier s'est légèrement accéléré en mai, passant de 54,9 à 55,2. L'industrie suédoise continue de bien se comporter, même si les incertitudes internationales font peser un risque baissier sur l'activité manufacturière dans un avenir proche.

Le marché anticipe déjà 9 hausses de taux de 25 bp d'ici fin 2024. Le potentiel d'appréciation de la SEK est donc limité à ce stade.

**Nous maintenons donc nos objectifs de 10,4 et 10,7 pour l'horizon 3 et 12 mois.** Cela implique une légère dépréciation de la SEK l'année prochaine.



## VUE NOK >> CIBLE 12M VS EUR: 9.60

### Rebond attendu

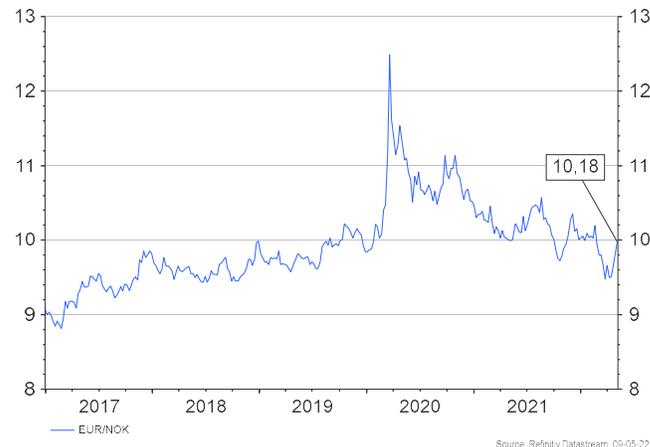
La devise norvégienne s'est dépréciée de plus de 2,5 % au cours du mois écoulé. Cela est dû à une modération des anticipations de hausse des taux par le marché.

Lors de sa réunion de mai, la Banque norvégienne a maintenu son taux directeur inchangé à 0,75 %. Le marché du travail reste tendu et le chômage est inférieur aux attentes. Les prix intérieurs ont récemment augmenté à un rythme plus lent que prévu, mais la croissance future des salaires et l'inflation importée devraient faire grimper les prix à l'avenir. La Norges Bank pourrait désormais relever ses taux de 25 pb fin juin.

Au vu des bons chiffres économiques, la Norvège pourrait mettre en œuvre une politique monétaire plus restrictive que la BCE et cela constituera un facteur de soutien supplémentaire pour la couronne norvégienne.

Les prix élevés du gaz et du pétrole brut, qui représentent respectivement 29 % et 26 % des exportations, devraient permettre à la NOK de s'apprécier sur un horizon d'un an.

**Nous maintenons nos objectifs à 3 et 12 mois à 9,6,** suggérant un potentiel d'appréciation de la NOK par rapport aux niveaux actuels.



## VUE AUD >>

### CIBLE 12M VS USD: 0.76

#### Rebond attendu

Après avoir chuté de plus de 5 % en avril, le dollar australien s'est apprécié d'environ 1,5 % en mai. Les incertitudes mondiales et en particulier autour de la Chine ont constitué un frein majeur.

Les exportateurs australiens font état de difficultés logistiques liées à la guerre en Ukraine ainsi que de restrictions sanitaires en Chine. Lors de sa réunion de juin, la Reserve Bank of Australia a annoncé une hausse de 50 pb, supérieure aux attentes du marché, et prévoit un nouveau resserrement au second semestre. Le taux directeur, actuellement à 0,85 %, devrait passer à 2 % l'année prochaine. L'inflation est actuellement à 5,1 % en rythme annualisé et devrait continuer à progresser dans les semaines à venir.

Le PIB australien a surpris à la hausse au premier trimestre, atteignant 0,8 % de croissance trimestrielle contre 0,5 % attendu. Le marché du travail est également solide, le taux de chômage n'étant que de 3,9 %. Le bilan des ménages et des entreprises est également en bonne santé.

**Nous maintenons notre objectif d'AUDUSD 3 mois à 0,73 (valeur d'un AUD) et nous maintenons notre objectif 12 mois à 0,76.** Cela implique un potentiel d'appréciation de l'AUD au cours de l'année à venir.



## VUE NZD >>

### CIBLE 12M VS USD: 0.70

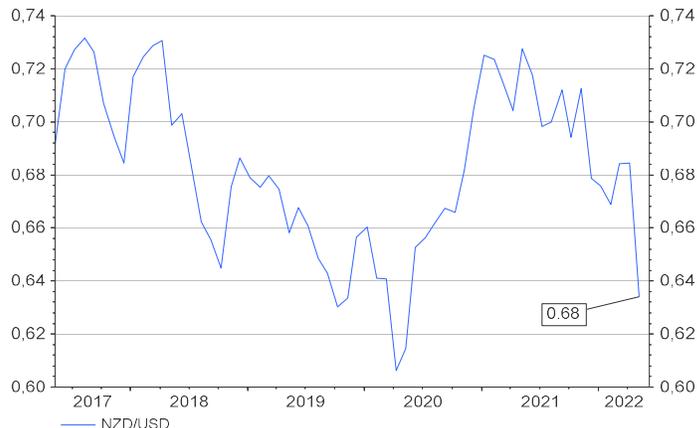
#### Potentiel haussier limité

Le NZD s'est apprécié de 0,8 % au cours des 30 derniers jours. Au cours du mois dernier, le commerce néo-zélandais a également été pénalisé par le ralentissement en Chine, ce qui explique la faiblesse du kiwi par rapport à ses plus hauts annuels atteints fin mars.

Les anticipations de hausse des taux sont élevées avec un taux terminal attendu proche de 4 %. Une nouvelle hausse de 50 bp est attendue lors de la réunion de juillet. L'inflation à 6,9 % reste bien supérieure à son niveau soutenable, tandis que le marché du travail reste très tendu. La demande intérieure reste très forte. La croissance des salaires est inférieure à l'inflation et pourrait entraîner des effets de second tour. La Reserve Bank of New Zealand (RBNZ) veut également stopper la forte hausse des prix de l'immobilier que le pays connaît depuis la Covid.

L'indice PMI des entreprises manufacturières continue de suggérer une expansion avec un niveau de 55,3. Les prix des produits alimentaires ont tendance à augmenter après la hausse des prix de l'énergie et c'est un autre facteur de soutien pour la monnaie. Le marché du travail reste extrêmement tendu en Nouvelle-Zélande. De nombreuses entreprises soulignent la difficulté du recrutement.

**Nous maintenons nos objectifs à 3 mois et 12 mois en NZDUSD à 0,70 (valeur d'un NZD). Cela implique un mouvement latéral du NZD au cours de l'année à venir.**



## VUE CAD >>

### CIBLE 12M VS USD: 1.25

#### Anticipation d'appréciation

Le dollar canadien est en baisse de plus de 1,6 % ce mois-ci.

Le PIB a surpris à la baisse à 3,1 % au T1 contre 5,2 % attendus en raison de la baisse des exportations de 9,8%.

La Banque du Canada a relevé ses taux de 50 pb lors de sa réunion de juin, comme prévu. Avec la hausse de l'inflation, la banque centrale pourrait agir de manière plus forte lors des prochaines réunions. Bien qu'une hausse de 75 pb soit peu probable à ce stade, il devrait y avoir une nouvelle hausse de 50 pb lors de la réunion de juillet et de 25 pb en septembre. Il pourrait alors y avoir une pause dans le cycle de hausse des taux en fonction des données d'inflation. Cela porterait le taux directeur à 2,25 %.

Les anticipations de hausse des taux entre le Canada et les États-Unis sont assez similaires et nous pensons que la récente faiblesse du CAD n'est pas justifiée.

Le dollar canadien continue également d'être soutenu par les prix élevés du pétrole et des métaux industriels. Les termes de l'échange du pays ont atteint un plus haut depuis 4 décennies, reflétant la hausse des prix des matières premières.

**Nous maintenons nos objectifs à 1,25 à 3 et 12 mois. Cela suggère un CAD plus fort par rapport aux niveaux actuels.**

## VUE CNY >>

### CIBLE 12M VS USD: 6.50

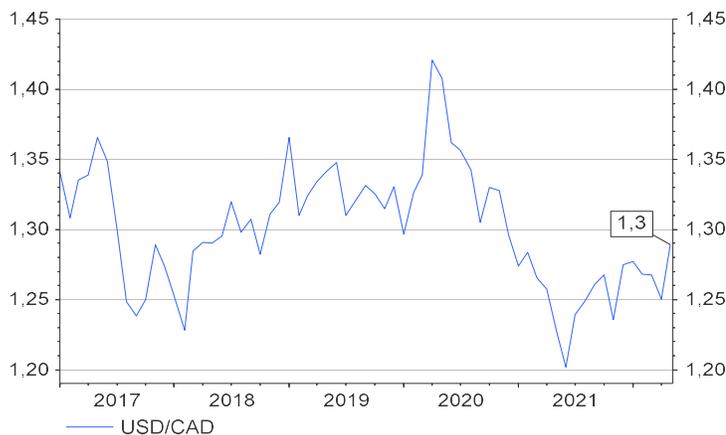
#### Normalisation attendue

Au cours du mois écoulé, la devise chinoise a perdu plus de 3 %, pénalisée par les incertitudes vives et le ralentissement des exportations liées au Verrouillage. La baisse du différentiel de taux avec les États-Unis a également joué un rôle.

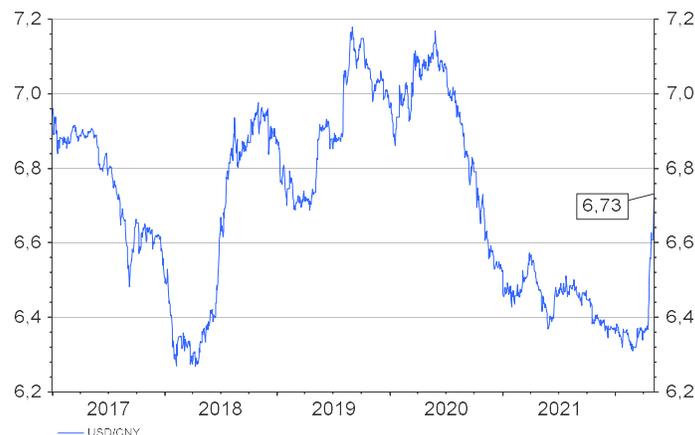
La banque centrale chinoise a abaissé son taux directeur de 15 pb lors de sa réunion de fin mai de 4,6 % à 4,45 %. Le taux 1 ans est resté inchangé à 3,7 %. La politique monétaire chinoise devient plus accommodante par rapport aux États-Unis, ce qui explique la baisse du CNY de plus de 7,4 % par rapport à son plus haut de l'année.

L'indice composite des enquêtes sur les entreprises (PMI) suggère toujours une contraction de l'activité et s'établit à 48,4 contre 42,7 en avril. Les mesures de soutien annoncées telles que les réductions d'impôts, le report des paiements de la sécurité sociale, les nouveaux investissements montrent que le gouvernement veut éviter un ralentissement majeur au deuxième trimestre.

Nous restons convaincus que le CNY va progressivement se stabiliser et s'apprécier au cours de l'année à venir grâce à l'amélioration des nouvelles économiques. **Nous maintenons donc notre objectif 3 mois à 6,6 et 12 mois à 6,5.**



Source: Refinitiv Datastream, 09/05/22



Source: Refinitiv Datastream, 09/05/22

	Pays	Spot 6/9/2022	Tendance	Objectif 3 mois (vs EUR)	Tendance	Objectif 12 mois (vs EUR)	
	Etats-Unis	EUR / USD	1.07	Neutre	1.08	Négatif	1.12
	Royaume-Uni	EUR / GBP	0.85	Neutre	0.84	Neutre	0.84
	Japon	EUR / JPY	143.02	Positif	134	Positif	134
	Suisse	EUR / CHF	1.04	Neutre	1.03	Négatif	1.08
	Australie	EUR / AUD	1.50	Neutre	1.48	Neutre	1.47
	Nouvelle-Zélande	EUR / NZD	1.66	Positif	1.59	Positif	1.60
	Canada	EUR / CAD	1.35	Neutre	1.35	Négatif	1.40
	Suède	EUR / SEK	10.53	Neutre	10.40	Neutre	10.70
	Norvège	EUR / NOK	10.18	Positif	9.60	Positif	9.60
Asie	Chine	EUR / CNY	7.12	Neutre	7.13	Négatif	7.28
	Inde	EUR / INR	82.82	Neutre	82.08	Négatif	87.36
Latam	Brésil	EUR / BRL	5.23	Négatif	5.40	Négatif	5.60
EMEA	Russie	EUR / RUB	63.36	Négatif	108.00	Négatif	100.80

	Pays	Spot 6/9/2022	Tendance	Objectif 3 mois (vs USD)	Tendance	Objectif 12 mois (vs USD)	
	Eurozone	EUR / USD	1.07	Neutre	1.08	Positif	1.12
	Royaume-Uni	GBP / USD	1.25	Positif	1.29	Positif	1.33
	Japon	USD / JPY	134.29	Positif	124.00	Positif	120.00
	Suisse	USD / CHF	0.98	Positif	0.95	Neutre	0.96
	Australie	AUD / USD	0.71	Positif	0.73	Positif	0.76
	Nouvelle-Zélande	NZD / USD	0.64	Positif	0.68	Positif	0.70
	Canada	USD / CAD	1.26	Neutre	1.25	Neutre	1.25
Asie	Chine	USD / CNY	6.68	Neutre	6.60	Positif	6.50
	Inde	USD / INR	77.76	Positif	76.00	Neutre	78.00
Latam	Brésil	USD / BRL	4.91	Neutre	5.00	Neutre	5.00
	Mexique	USD / MXN	19.62	Négatif	20.50	Positif	19.00
EMEA	Russie	USD / RUB	59.49	Négatif	100.00	Négatif	90.00
	Afrique du Sud	USD / ZAR	15.38	Positif	15.00	Positif	15.00
	USD Index	DXY	103.22	Négatif	100.48	Négatif	97.54

Source: Refinitiv - BNP Paribas WM

## THE INVESTMENT STRATEGY TEAM

### FRANCE

#### Edmund SHING

Global Chief Investment Officer

### ASIA

#### Prashant BHAYANI

Chief Investment Officer, Asia

#### Grace TAM

Chief Investment Advisor, Asia

### BELGIUM

#### Philippe GIJSELS

Chief Investment Advisor

#### Alain GERARD

Senior Investment Advisor, Equities

#### Xavier TIMMERMANS

Senior Investment Strategy, PRB

### LUXEMBOURG

#### Guy ERTZ

Chief Investment Advisor

#### Edouard DESBONNETS

Investment Advisor, Fixed Income



**Wealthmanagement.bnpparibas**

## AVERTISSEMENT

Ce document marketing est communiqué par la Banque Privée Métier de BNP Paribas, Société Anonyme, Siège social 16 boulevard des Italiens, 75009 Paris, France, immatriculée sous le numéro 662 042 449 RCS Paris, enregistrée en France en tant que banque auprès de l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) et réglementée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF). En tant que document marketing, il n'a pas été préparé conformément aux exigences légales et réglementaires visant à garantir l'indépendance de la recherche en investissement et n'est soumis à aucune interdiction de négocier avant sa diffusion. Il n'a pas été soumis à l'AMF ni à aucune autre autorité de marché.

Ce document est confidentiel et destiné uniquement à l'usage de BNP Paribas SA, BNP Paribas Wealth Management SA ou de leurs sociétés affiliées (« BNP Paribas ») et des personnes à qui ce document a été remis. Il ne peut être distribué, publié, reproduit ou communiqué par un destinataire à une autre personne, ni cité ou mentionné dans un quelconque document, sans le consentement préalable de BNP Paribas.

Ce document est fourni uniquement à titre d'information et ne constitue pas une offre ou une sollicitation dans un État ou une juridiction dans lequel une telle offre ou sollicitation n'est pas autorisée, ou à toute personne à laquelle il est illégal de faire une telle offre, sollicitation ou vente. Il ne s'agit pas, et en aucun cas, d'un prospectus.

Bien que les informations fournies dans le présent document puissent avoir été obtenues de sources publiées ou non considérées comme fiables et que toutes les précautions raisonnables aient été prises dans l'élaboration de ce document, BNP Paribas ne fait aucune déclaration ni ne donne aucune garantie, expresse ou implicite, quant à son exactitude ou son exhaustivité et décline toute responsabilité en cas d'inexactitude, d'erreur ou d'omission. BNP Paribas ne donne aucune garantie, garantie ou déclaration quant au succès, à la rentabilité, au rendement, à la performance, au résultat, à l'effet, à la conséquence ou à l'avantage (juridique, réglementaire, fiscal, financier, comptable ou autre) attendu ou projeté d'un produit ou d'une transaction. Les investisseurs ne doivent pas se fier indûment à des informations historiques théoriques concernant ces performances historiques théoriques. Le présent document peut contenir ou faire référence aux performances passées ; les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Les informations contenues dans ce document ont été rédigées à l'insu de votre situation personnelle, y compris votre

situation financière, votre profil de risque et vos objectifs d'investissement.

Avant de conclure une transaction, chaque investisseur doit pleinement comprendre les risques financiers, y compris tout risque de marché associé à l'émetteur, les avantages et la pertinence d'un investissement dans un produit et consulter ses propres conseillers juridiques, fiscaux, financiers et comptables avant de procéder à son investissement. Les investisseurs doivent être en mesure de comprendre pleinement les caractéristiques de la transaction et, en l'absence de toute disposition contraire, être financièrement en mesure de supporter une perte de leur investissement et disposés à accepter un tel risque. Les investisseurs doivent toujours garder à l'esprit que la valeur des investissements et de tout revenu en découlant peut évoluer à la hausse comme à la baisse et que les performances passées ne doivent pas être considérées comme une indication des performances futures. Tout investissement dans un produit décrit ici est soumis à la lecture et à la compréhension préalables de la documentation juridique concernant le produit, et en particulier celle qui décrit en détail les droits et obligations des investisseurs ainsi que les risques inhérents à un investissement dans le produit. Sauf accord écrit contraire, BNP Paribas n'agit pas en qualité de conseiller financier ou de fiduciaire de l'investisseur dans le cadre d'une transaction. Les informations, opinions et projections exprimées ici reflètent l'opinion de leur auteur au moment de la rédaction du présent document ; elles ne doivent pas être considérées comme faisant autorité ou se substituer à l'exercice du jugement par qui que ce soit, et sont susceptibles de changer sans préavis. Ni BNP Paribas ni aucune entité du Groupe BNP Paribas n'assume la moindre responsabilité quant aux conséquences qui pourraient résulter de l'utilisation d'informations, d'opinions ou de projections contenues dans le présent document.

En tant que distributeur des produits décrits dans le présent document, BNP Paribas peut percevoir des commissions de distribution sur lesquelles vous pouvez obtenir de plus amples informations sur demande spécifique. BNP Paribas, ses collaborateurs ou administrateurs peuvent détenir des positions sur ces produits ou traiter avec leurs émetteurs.

En acceptant ce document, vous acceptez d'être lié par les limitations qui précèdent.

© BNP Paribas (2021). Tous les droits réservés.

Des photos de Getty Images.

