

Les leçons de la turbulence des devises



Résumé

Le dollar a continué de s'apprécier dans un contexte de hausse des anticipations sur le taux terminal de la Fed et de l'aversion au risque au niveau mondial. L'indice DXY a progressé d'environ 5 % en septembre et d'environ 20 % depuis le début de l'année.

Face à la baisse de leurs devises, certaines banques centrales ont dû intervenir comme la Banque du Japon qui a défendu le yen en vendant le dollar ou la Banque d'Angleterre qui a acheté de la dette britannique à long terme.

Les anticipations des marchés sont assez élevées pour la Fed et nous pensons qu'elles sont exagérées. Pour l'EUR/USD, nous visons désormais la parité à 3 mois en raison de l'incertitude persistante à court terme. Nous avons un objectif de 12 mois à 1,08.

Au Royaume-Uni, le nouveau plan du Premier ministre a rendu les marchés nerveux, car il génère de nouvelles incertitudes et de nouvelles craintes quant à la soutenabilité de la dette. Nous abaissons nos objectifs pour l'EUR/GBP et nous tablons désormais sur 0,90 à 3 et 12 mois.

La Banque du Japon n'a toujours pas relevé son taux cible. La devise pourrait subir davantage de pertes à court terme. Nous abaissons nos objectifs sur le YEN.

L'AUD et le NZD sont affectés par les craintes de récession et le ralentissement chinois. Le CNY est également sous pression due à la hausse des taux américains. Nous modifions nos objectifs sur ces 3 devises.

L'aversion au risque

L'incertitude mondiale est à son plus haut niveau depuis plusieurs années. Les raisons sont évidentes. Le conflit en Ukraine a entraîné une crise énergétique et la crainte d'une crise géopolitique plus large. Les perturbations des chaînes d'approvisionnement et les prix élevés de l'énergie ont entraîné des taux d'inflation très élevés, comme cela n'a pas été le cas depuis plusieurs décennies. Les banques centrales ont été contraintes d'inverser leurs politiques de taux bas de longue date. Presque toutes les grandes banques centrales (à l'exception de la Chine et du Japon) se sont engagées dans une série de hausses de taux, afin de freiner la demande et faire baisser l'inflation. Cet environnement a été bénéfique pour les devises refuges comme le dollar et le franc suisse. L'indice du dollar, qui est un indice de la valeur du dollar par rapport à la moyenne pondérée d'un panier de 6 devises, a enregistré des gains importants cette année. Les devises des pays fortement dépendants de la croissance chinoise, comme l'AUD et le NZD, ont légèrement plus souffert que d'autres (CAD). L'euro est en forte baisse par rapport au dollar, mais beaucoup moins par rapport aux autres devises.

L'aversion au risque a conduit plusieurs devises à se négocier bien moins bien que ne le suggèrent les facteurs fondamentaux tels que le différentiel de taux d'intérêt et la parité de pouvoir d'achat. Nous anticipons une amélioration progressive de l'incertitude due à une évolution tendancielle de l'inflation, une baisse progressive des incertitudes sur les prix de l'énergie et une meilleure visibilité sur la croissance chinoise. Regardons de plus près.

Guy Ertz, PhD

Chief Investment Advisor,
BNP Paribas Wealth Management



Dollar surévalué face à l'euro

Pour la Fed, nous tablons désormais sur un taux terminal de 4,5 % d'ici la fin de l'année. Les anticipations du marché suggèrent un taux encore plus élevé, mais cela semble exagéré. Pour la BCE, nous prévoyons un taux terminal de 2,75 % et la BCE accélérera le rythme dans les prochains mois. L'écart de taux d'intérêt, mesuré par la différence entre les taux à 2 ans, devrait progressivement évoluer en faveur de l'euro. À moyen terme, le principal moteur restera la parité de pouvoir d'achat (PPA). Elle mesure le taux de change qui égalise le prix d'un même panier représentatif de biens lorsqu'il est calculé en dollars. La juste valeur estimée à long terme d'un euro (« parité de pouvoir d'achat » ou PPA) fournie par l'OCDE est d'environ 1,37 dollars (sur la base des chiffres de l'Allemagne). Des écarts par rapport aux PPA peuvent être observés sur une longue période. Certaines études universitaires suggèrent qu'une approche plus pertinente serait la notion de demi-vie. Selon Craig (2005) « la demi-vie représente le temps qui s'écoule avant qu'un écart entre le niveau de PPA et le taux de change actuel ne soit inférieur de moitié à sa taille actuelle ». Il a constaté que pour les différences importantes, cette période pouvait être d'environ 12 à 18 mois. Actuellement, la notion de demi-vie serait le temps nécessaire pour revenir aux alentours de 1,20.

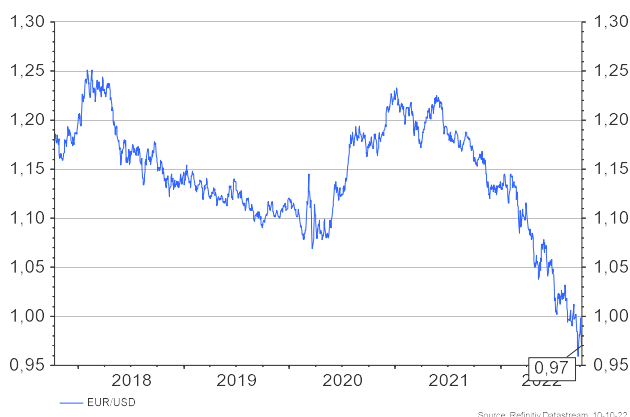
Nous maintenons notre objectif à 12 mois à 1,08 (valeur d'un euro). À court terme, l'euro devrait se rapprocher de la parité.

Le GBP sous pression

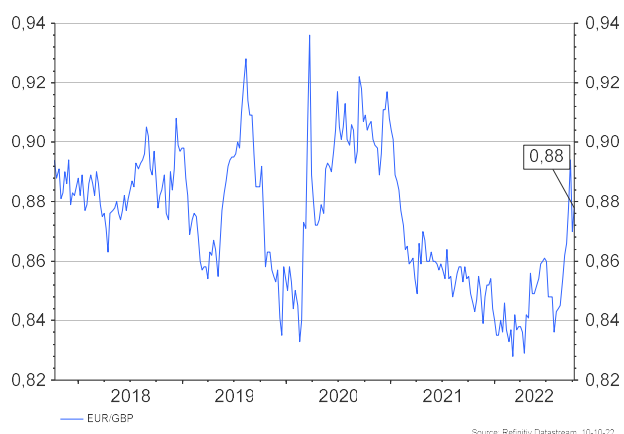
Le Royaume-Uni est confronté à des défis majeurs et la devise (GBP) a perdu près de 5 % par rapport à l'EUR en septembre. La nouvelle Premier ministre a présenté un plan budgétaire pour faire face à la crise énergétique, qui a fait grimper les rendements souverains et affaibli la livre sterling. En effet, les marchés sont très préoccupés par la soutenabilité de la dette. Les crédit default swaps ont fortement progressé, ce qui laisse penser que les investisseurs perçoivent un risque souverain plus élevé. La Banque d'Angleterre a dû revoir son resserrement quantitatif et a commencé son assouplissement quantitatif en achetant de la dette à long terme pour limiter la hausse des taux. Le marché anticipe désormais un taux terminal de 5,5 % contre plus de 6 % anticipé fin septembre. Lors de sa réunion de novembre, la Banque d'Angleterre devrait relever ses taux de 100 pb, ce qui porterait le taux cible actuel à 3,25 %. La principale crainte concerne l'activité économique. En septembre, l'indice PMI composite a atteint son plus bas niveau en 20 ans. Les entreprises soulignent l'impact négatif des prix élevés et l'horizon économique assombri qui pèse sur les dépenses des clients. Dans l'ensemble, nous pensons que la plupart des mauvaises nouvelles sont désormais valorisées. Il faudra toutefois un certain temps avant que les marchés ne soient convaincus que l'inflation baissera et que l'activité économique se stabilise.

Nous révisons nos objectifs 3 et 12 mois de 0,86 à 0,90 (valeur d'un euro). Face au dollar, nous prévoyons 1,11 et 1,20 (valeur d'une livre).

EUR/USD: A LA RECHERCHE D'UNE REPRISE



EUR/GBP: STABILISATION APRES LA CHUTE



Le YEN devrait enfin se reprendre

La Banque du Japon (BOJ) a maintenu son taux directeur à -0,1 % et a maintenu la même rhétorique selon laquelle elle ne modifierait pas les taux tant que l'inflation ne serait pas structurellement supérieure à 2 %. En outre, la Banque du Japon maintiendra son programme de prêts de secours en cas de pandémie jusqu'en mars, alors qu'il était censé s'arrêter en septembre. En fait, selon la BOJ, la situation macroéconomique actuelle présente des risques baissiers pour le Japon et la BOJ maintient ainsi une politique monétaire accommodante.

La BOJ est intervenue fin septembre pour vendre 19,7 milliards de dollars et acheter du yen afin de défendre sa devise. Cela n'a eu qu'un effet temporaire et le YEN s'est ensuite déprécié à nouveau.

L'indice PMI composite japonais a atteint 51 en septembre contre 49,4 en août, porté par les nouvelles commandes et l'emploi. Les entreprises continuent de souligner l'augmentation des coûts des intrants.

Nous abaissons nos perspectives sur le YEN. Nous visons désormais 145 (valeur d'un dollar) sur un horizon de 3 mois contre 140 précédemment et 135 sur un horizon de 12 mois contre 130 précédemment. Par rapport aux niveaux actuels, nous sommes donc neutres à 3 mois et positifs sur le yen au cours des 12 prochains mois.

Le YUAN devrait s'apprécier

La devise chinoise a perdu environ 3 % face au dollar en septembre en raison des anticipations relatives de politique monétaire et de l'environnement d'aversion au risque.

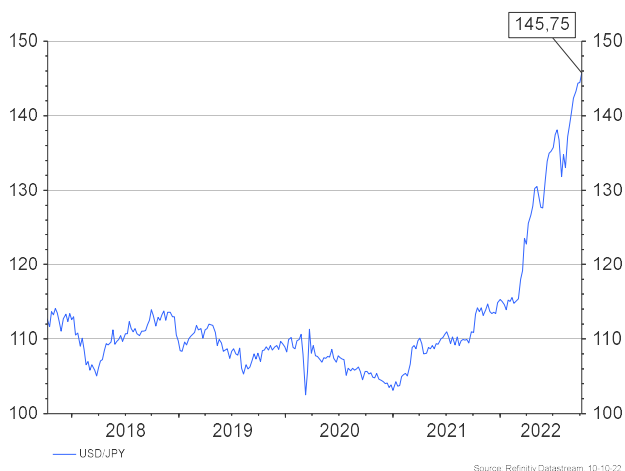
La Chine est toujours pénalisée par sa politique zéro Covid qui limite ses exportations et donc sa balance courante. De plus, l'indice PMI manufacturier chinois s'est encore détérioré, passant de 49,5 en août à 48,1 en septembre. Les nouvelles commandes et les exportations ont atteint leur plus bas niveau depuis plusieurs mois.

Après avoir légèrement abaissé ses taux en août, la Banque populaire de Chine devrait marquer une pause. Les taux sont plus attractifs aux États-Unis, ce qui a entraîné des sorties de capitaux sur la dette chinoise et continue d'accroître les pressions baissières sur la devise chinoise.

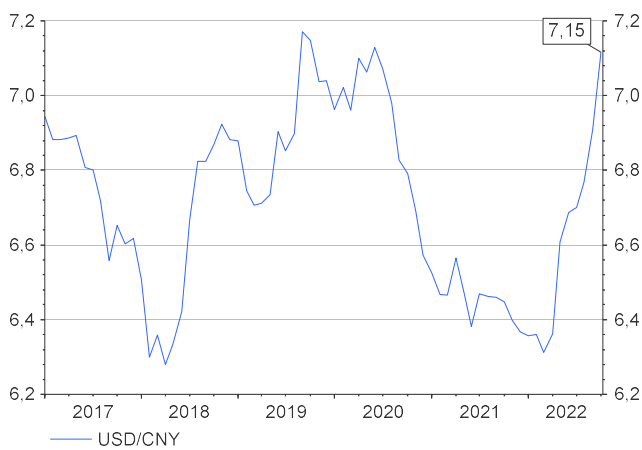
Le congrès du parti à la mi-octobre devrait annoncer un changement dans la politique du Covid. Nous prévoyons également davantage de mesures de relance économique. Cela devrait conduire à une amélioration progressive plus tard dans l'année.

Nous restons positifs sur un horizon de 12 mois. Nous visons désormais 7,1 (valeur d'un dollar) à 3 mois contre 6,8 auparavant et 6,7 à 12 mois.

USD/JPY: REPRISE A VENIR



USD/CNY: HAUSSIER A HORIZON 1 AN



Potentiel de hausse moindre pour l'AUD

L'AUD a perdu 4,27 % face au dollar au cours des 30 derniers jours, pénalisé par les craintes de récession mondiale.

Lors de la réunion du 4 octobre, la Reserve Bank of Australia (RBA) a relevé ses taux de 25 pbs, portant le taux monétaire à 2,6 %. Le marché attendait 50 pbs et l'AUD s'est dépréciée dans un premier temps avant de se redresser. La RBA justifie cette décision par le fait que l'économie a besoin d'une hausse progressive des taux. Le taux terminal ne devrait être atteint qu'en août 2024 et devrait être légèrement supérieur à 4 %.

L'inflation devrait atteindre 7,75 % en 2022 en Australie. Cela est principalement dû à l'environnement mondial, même si la forte demande intérieure y contribue également. Le taux de chômage est en effet très faible, atteignant seulement 3,5 %.

La faible croissance en Chine, mise en évidence par les derniers chiffres PMI, continue de peser sur l'AUD. Nous pensons que le congrès du Parti communiste chinois du 20 octobre prochain contribuera à stimuler la croissance chinoise. Cela devrait être bénéfique pour l'AUD. L'environnement macroéconomique au cours de l'année à venir devrait être plus risqué. Cela profitera également à l'AUD. Le potentiel d'appréciation nous semble plus faible en raison de la baisse des anticipations du taux terminal de la RBA.

Nous sommes donc moins optimistes à l'égard de l'AUD. Nous révisons notre objectif à 3 mois de 0,72 à 0,66 (valeur d'un AUD) et notre objectif à 12 mois de 0,74 à 0,70.

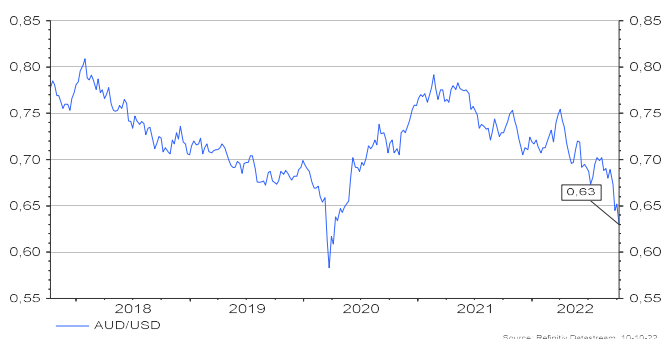
Cible entre 1750 et 1900 pour l'or

Ce fut une année tumultueuse pour l'or, qui a rebondi à des niveaux proches de son record en mars après l'invasion de l'Ukraine par la Russie, avant de s'effondrer lorsque la Fed a durci son approche pour juguler l'inflation la plus rapide enregistrée depuis des décennies. Le métal non productif d'intérêts a souffert de la forte hausse des rendements réels (le rendement réel à 10 ans aux États-Unis est passé de -1 % en mars à +1,3 %). La vigueur record de la devise américaine a également constitué un obstacle majeur. Malgré sa récente faiblesse, le lingot s'est avéré être un bon outil de diversification, en hausse de 5 % en euros depuis le début de l'année. Dans l'immédiat, l'or pourrait rester vulnérable face à la rhétorique belliciste du président de la Fed, Jerome Powell, qui s'est engagé à juguler l'inflation, même si cela est préjudiciable à l'économie et à une nouvelle appréciation de la devise américaine. D'un point de vue technique, l'or approche d'un territoire survendu.

Le prix de l'or devrait rebondir à mesure que l'économie américaine s'affaiblit, que les rendements se stabilisent et que le dollar commence à baisser. L'or devrait retrouver son attrait en tant que couverture contre les risques de stagflation lorsque les taux réels et les vents contraires affectant la vigueur du dollar diminueront. La demande des banques centrales des pays émergents devrait augmenter, tandis que la reprise post-COVID du secteur de la joaillerie en Chine et en Inde devrait également être un facteur de soutien.

L'or reste notre couverture privilégiée contre les risques extrêmes. Notre fourchette cible à 12 mois est de 1750-1900 dollars.

AUD/USD AVEC MOINS DE POTENTIEL HAUSSIER



OR : POTENTIEL D'APPRECIATION



CONTACTEZ-NOUS



[wealthmanagement.bnpparibas](https://www.wealthmanagement.bnpparibas)

AVERTISSEMENT

Ce document commercial est communiqué par le Métier de la Gestion de fortune de BNP Paribas, Société Anonyme, Siège Social 16 boulevard des Italiens, 75009 Paris, France, enregistré sous le numéro 662 042 449 RCS Paris, enregistré en France en tant que banque auprès de l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) et réglementé par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF). En tant que document marketing, il n'a pas été produit conformément aux contraintes réglementaires visant à assurer l'indépendance de la recherche en investissement et n'est pas soumis à l'interdiction de transaction préalable à sa diffusion. Il n'a pas été soumis à l'AMF ou à une autre autorité de marché.

Ce document est confidentiel et destiné uniquement à une utilisation par BNP Paribas SA, BNP Paribas Wealth Management SA et les sociétés de leur groupe (« BNP Paribas ») et les personnes à qui ce document est délivré. Il ne peut pas être communiqué, publié, reproduit ou révélé par leurs destinataires à d'autres personnes ou faire l'objet de référence dans un autre document sans le consentement préalable de BNP Paribas.

Ce document est fourni uniquement à titre d'information et ne constitue en aucun cas une offre ou une sollicitation dans un Etat ou une juridiction dans lequel une telle offre ou sollicitation n'est pas autorisée, ou auprès de personnes envers lesquelles une telle offre, sollicitation ou vente, est illégale. Il n'est pas, et ne doit en aucune circonstance être considéré comme un prospectus.

Bien que les informations fournies aient été obtenues de sources publiques ou non publiques pouvant être considérées comme fiables, et bien que toutes les précautions raisonnables aient été prises pour préparer ce document, BNP Paribas n'atteste et ne garantit explicitement ou implicitement ni son exactitude ni son exhaustivité et n'accepte aucune responsabilité en cas d'inexactitude, d'erreur ou omission. BNP Paribas n'atteste pas et ne garantit aucun succès prévu ou attendu, profit, retour, performance, effet, conséquence ou bénéfice (que ce soit d'un point de vue juridique, réglementaire, fiscal, financier, comptable ou autre) quel que soit le produit ou l'investissement. Les investisseurs ne doivent pas accorder une confiance excessive à l'égard des informations historiques théoriques se rapportant aux performances historiques théoriques. Ce document peut faire référence à des performances historiques ; les performances passées ne présagent pas des performances futures.

L'information contenue dans ce document a été rédigée sans prendre en considération votre situation personnelle et notamment votre situation financière, votre profil de risque et vos objectifs d'investissement.

Avant d'investir dans un produit, l'investisseur doit comprendre entièrement les risques, notamment tout risque de marché lié à l'émetteur, les mérites financiers et l'adéquation de ces produits et consulter ses propres conseillers juridiques, fiscaux, financiers et comptables avant de prendre une décision d'investissement. Tout investisseur doit entièrement comprendre les caractéristiques de la transaction et, en absence de disposition contraire, être financièrement capable de supporter la perte de son investissement et vouloir accepter un tel risque. L'investisseur doit se rappeler que la valeur d'un investissement ainsi que les revenus qui en découlent peuvent varier à la baisse comme à la hausse et que les performances passées ne sauraient préfigurer les performances futures. Tout investissement dans un produit décrit est soumis à la lecture préalable et à la compréhension de la documentation constitutive du produit, en particulier celle qui décrit en détail les droits et devoirs des investisseurs ainsi que les risques inhérents à un investissement dans ce produit. En absence de disposition écrite contraire, BNP Paribas n'agit pas comme conseiller financier de l'investisseur pour ses transactions. Les informations, opinions ou estimations figurant dans ce document reflètent le jugement de leur auteur au jour de sa rédaction ; elles ne doivent ni être considérées comme faisant autorité ni être substituées par quiconque à l'exercice de son propre jugement, et sont susceptibles de modifications sans préavis. Ni BNP Paribas ni toute entité du Groupe BNP Paribas ne pourra être tenue pour responsable des conséquences pouvant résulter de l'utilisation des informations, opinions ou estimations contenues dans le présent document.

En tant que distributeur des produits présentés dans ce document, BNP Paribas peut recevoir des commissions de distribution sur lesquelles vous pouvez obtenir de plus amples informations sur demande spécifique. BNP Paribas, ses collaborateurs ou administrateurs peuvent exercer des fonctions dans ces produits ou traiter avec leurs émetteurs.

En recevant ce document, vous acceptez d'être lié par les limitations ci-dessus.

© BNP Paribas (2022). Tous droits réservés.

Photos de Getty Images.

