

Focus FX

12 Mai 2020



Guy ERTZ

Chief Investment Advisor

En un mot :

En avril, nous avons assisté à un rebond historique sur les marchés boursiers mondiaux, alimenté par l'optimisme des investisseurs concernant la diminution du nombre quotidien de cas de décès dans la plupart des épicentres du covid-19 et les attentes d'une reprise mondiale soutenue par des mesures politiques massives alors que les données économiques restent très négatives. Les marchés des changes ont également repris des couleurs, même si la chute sans précédent des prix du pétrole brut a limité le rebond des devises fortement corrélées au cours des matières premières.

Le dollar est resté fort par rapport à l'euro. Le manque d'action européenne commune, la décision de la BCE d'exclure l'OMT ainsi que celle de la Cour constitutionnelle allemande ont sans aucun doute constitué un obstacle important à l'appréciation de l'euro. Néanmoins, nous restons convaincus que l'euro va s'apprécier dans les prochains mois, grâce à des facteurs fondamentaux. Les monnaies refuges, à savoir le CHF et le JPY, sont restées soutenues en avril et l'environnement à court terme devrait maintenir ces monnaies à leurs niveaux actuels. La livre sterling s'est révélée résistante le mois dernier, tandis que le coronavirus continue de frapper le pays. Toutefois, le Royaume-Uni pourrait entrer dans une phase d'assouplissement des mesures de restriction avec un certain retard par rapport au reste de l'Europe. Avec le retour attendu des négociations du Brexit, la livre devrait être soumise à la volatilité. Les monnaies liées aux matières premières, à savoir le dollar australien, le dollar néo-zélandais, le dollar canadien et la couronne norvégienne, ont affiché un rattrapage plus important, car elles avaient été fortement affaiblies lors de la chute des marchés de mars. Bien que nous ne voyions pas un potentiel de hausse très important à court terme, ces monnaies devraient bénéficier de

la reprise mondiale et d'une amélioration des perspectives pour les matières premières attendue au cours de la deuxième partie de l'année. La couronne suédoise s'est révélée très résistante cette année. Comme certains risques à la baisse pourraient peser sur la monnaie, nous ne nous attendons pas à une nouvelle appréciation.

	Country	Currency	Target three months		Target twelve months	
			Trend	Mid	Trend	Mid
Against euro	United States	EUR/USD	Negative	1,14	Negative	1,16
	United Kingdom	EUR/GBP	Negative	0,90	Negative	0,88
	Switzerland	EUR/CHF	Negative	1,06	Negative	1,12
	Japan	EUR/JPY	Negative	121	Negative	123
	Norway	EUR/NOK	Positive	11,00	Positive	10,30
	Sweden	EUR/SEK	Negative	10,70	Negative	10,70
Against dollar	Japan	USD/JPY	Neutral	106	Neutral	106
	United Kingdom	GBP/USD	Positive	1,27	Positive	1,32
	Canada	USD/CAD	Positive	1,38	Positive	1,34
	Australia	AUD/USD	Neutral	0,65	Positive	0,67
	New Zealand	NZD/USD	Neutral	0,61	Positive	0,63
	Brazil	USD/BRL	Positive	5,00	Positive	4,50
	Mexico	USD/MXN	Positive	22	Positive	20
	Russia	USD/RUB	Positive	70	Positive	66
	South Africa	USD/ZAR	Positive	17,50	Positive	16,50
	India	USD/INR	Positive	74,00	Positive	72,00
	China	USD/CNY	Positive	7,00	Positive	6,80
	South Korea	USD/KRW	Positive	1200	Positive	1170
	Singapore	USD/SGD	Negative	1,45	Positive	1,40
	Malaysia	USD/MYR	Negative	4,35	Positive	4,30
	United States	DXY	Negative	96,2	Negative	94,6

Source : BNP Paribas

EURUSD

L'euro s'est légèrement affaibli en Avril malgré l'injection massive de dollars américains coordonnée par les banques centrales. En effet, cela reflète le fait que les marchés restent inquiets face au risque d'une seconde vague du virus et que l'incertitude persiste après la réunion de la BCE et la décision de la Cour constitutionnelle allemande. Il est probable que la décision historique prise par la Fed et le gouvernement américain pour contrer la crise a contribué à soutenir les États-Unis, alors que l'Europe lutte toujours pour apporter une aide financière conjointe et solide aux pays périphériques. La réaction sans précédent de la Fed a ramené les taux américains à des niveaux historiquement bas et a réduit les écarts de rendement avec les taux allemands. À court terme, nous prévoyons que la levée progressive des mesures de restriction apportera une certaine normalisation sur les marchés des changes. Nous maintenons notre opinion positive sur l'euro et **nous prévoyons que la paire EURUSD sera à 1,14 au cours des 3 prochains mois.** Au cours du second semestre, nous devrions assister à un rebond des activités de la zone euro et des États-Unis. Toutefois, la politique monétaire devrait rester accommodante pendant un certain temps pour soutenir la reprise économique. La baisse des rendements américains par rapport à ceux de la zone euro devrait entraîner une diminution durable des flux de capitaux européens vers les actifs à revenu fixe américains et profiter à l'euro. En ce qui concerne les facteurs fondamentaux, ils sont également favorables à un euro plus fort. La surévaluation structurelle du billet vert par rapport à sa juste valeur (1,31) laisse

présager une tendance à la hausse durable de la paire EURUSD à plus long terme. **Nous maintenons notre objectif à 12 mois à 1,16.**

EURCHF

L'euro n'a pas réussi à rebondir face au **franc suisse** ce mois-ci. Cela suggère que les préférences du marché sont toujours tournées vers les valeurs refuges. En outre, les investisseurs restent préoccupés par l'absence d'action forte et coordonnée des États européens. Toutes les données économiques indiquent une profonde récession dans la zone euro au cours de la première partie de l'année. Les problèmes d'endettement des pays européens les plus touchés pourraient devenir très préoccupants sans une action commune de la part du bloc. L'incertitude prévaudra à court terme. Le sentiment de risque devrait persister dans les semaines à venir et maintenir l'EURCHF proche des niveaux actuels autour de 1,06 au cours des trois prochains mois. Les écarts périphériques, un moteur historique de l'EURCHF, sont toujours sous pression même si le vaste programme d'achat d'actifs de la BCE annoncé à la mi-mars a apaisé les tensions sur le marché de la dette souveraine. Nous prévoyons un nouveau resserrement dans les mois à venir, alors que les chances d'une action commune forte de la zone euro augmentent. Par ailleurs, le franc suisse reste une monnaie de financement attrayante. En outre, la surévaluation structurelle du franc par rapport à sa juste valeur laisse présager une dépréciation du franc. **Ces facteurs et la reprise attendue de l'activité européenne au cours de la deuxième partie de l'année devraient porter l'EURCHF à 1,12 au cours des 12 prochains mois.**

USDJPY

Le **yen** est resté globalement stable en avril. L'appétit des investisseurs pour les valeurs refuges a profité au yen. La tension sur le financement en dollars devrait s'atténuer dans les semaines à venir grâce à l'ensemble des mesures prises par la Fed. Nous nous attendons à ce que ces facteurs soutiennent le yen à court terme. Le rétrécissement de l'écart de rendement suite aux mesures historiques de la Fed devrait être bénéfique pour le yen à court terme. Même si la BoJ a mis en œuvre de fortes mesures de soutien, elle n'a pas annoncé de baisse des taux d'intérêt. Nous prévoyons également une hausse de la demande des investisseurs institutionnels japonais pour le yen. Sous l'effet de ces facteurs, **le yen devrait se renforcer à court terme pour atteindre 106. La période persistante de faibles rendements et l'incertitude devrait maintenir le yen autour de 106 au cours des 12 prochains mois.**

EURGBP

La volatilité de la **livre britannique** a fortement baissé en avril. Elle a fluctué dans une fourchette étroite inférieure, entre 0,885 et 0,87. Un relâchement des pressions sur la livre sterling a été observé en même temps que le fort rebond des marchés boursiers mondiaux. Toutefois, les marchés semblent avoir sous-estimé le coût de la crise sanitaire au Royaume-Uni. Le pays a dépassé le nombre de décès liés au covid-19 en Italie. Avec plus de 31 000 cas de décès, le Royaume-Uni détient le plus grand nombre de décès en Europe. Alors que la plupart des pays européens touchés ont déclenché un assouplissement des mesures de restriction, le Royaume-Uni devrait prendre du retard dans la phase de sortie et il pourrait mettre plus de temps à remettre l'économie sur pied. Au cours des prochaines semaines, deux facteurs devraient pousser l'EURGBP à la hausse. Premièrement, un accord sur une action commune européenne devrait être un déclencheur pour l'euro, alors que le gouvernement britannique et la BoE auraient utilisé la plupart de leurs munitions. En outre, le Brexit reviendra sur le devant

de la scène dans les semaines à venir, à mesure que se rapproche la date limite pour demander une prolongation de la période de transition. L'incertitude concernant les futures relations entre l'UE et le Royaume-Uni pèsera sur la livre sterling alors que le pays doit gérer l'impact économique de la crise du coronavirus. Dans ce contexte, nous voyons des risques de baisse sur la livre sterling et **nous prévoyons une dépréciation de la livre à 0,90 au cours des trois prochains mois**. À moyen terme, alors que nous anticipons un redressement de l'activité mondiale et que le sentiment d'aversion au risque devrait s'estomper, les négociations du Brexit devraient influencer sur la livre. Les négociations commerciales auraient dû reprendre en mars, mais elles se sont restées au statu quo avec la crise du coronavirus. Il reste 8 mois aux négociateurs britanniques et européens pour trouver un accord alors que les deux parties ont montré de fortes divergences. De plus, alors que la BoE est restée dans l'expectative lors de sa dernière réunion, elle a révisé à la baisse ses projections de croissance pour 2020 à -14%, ce qui souligne une contraction encore plus forte que ce que la BCE prévoit pour la zone euro dans son scénario le plus pessimiste. **La volatilité de la livre sterling devrait persister et empêcher une forte appréciation du câble. Nous maintenons notre objectif sur 12 mois à 0,88.**

AUDUSD

Le **dollar australien** a continué à se redresser en avril, gagnant plus de 5% par rapport au billet vert. L'AUD a profité de la forte reprise des marchés boursiers mondiaux. L'amélioration des données chinoises a également soutenu le dollar australien. En effet, la reprise de la demande chinoise est un moteur essentiel du dollar australien, car le rebond des exportations australiennes dépend de la dynamique chinoise. Le nombre quotidien de nouveaux cas en Australie a fortement ralenti et le gouvernement annoncera probablement un assouplissement progressif des mesures de restriction. Selon la banque centrale, la production devrait baisser de 6% cette année. La forte réaction coordonnée des autorités budgétaires et monétaires devrait permettre d'éviter une baisse plus marquée. Dans ce contexte, la banque centrale a maintenu ses taux directeurs inchangés. Elle a cependant commencé à réduire son implication sur le marché obligataire, l'objectif de 0,25% de rendement sur les obligations à 3 ans ayant été atteint. La banque centrale a réitéré son engagement à soutenir l'emploi, les revenus et les entreprises. En ce qui concerne l'environnement extérieur, nous avons constaté une augmentation de l'impulsion du crédit Chinois, ce qui suggère que la demande se redresse. Ceci est positif pour le secteur des matières premières. Les importations chinoises de minerai de fer ont augmenté de 11,4 % en avril, grâce à la reprise des activités de construction. Comme l'Australie est le premier exportateur de minerai de fer vers la Chine, cette reprise pourrait amortir le choc économique et être un moteur positif pour le dollar australien. **À court terme, nous pensons que le dollar australien restera stable autour de son niveau actuel (0,65) car il a déjà fortement rebondi à la suite de données chinoises encourageantes.** La monnaie est actuellement proche du niveau de surachat (selon l'analyse technique). À moyen terme, nous prévoyons une appréciation de l'AUD, car la reprise de l'économie chinoise et le recul progressif du sentiment d'aversion au risque du marché devraient soutenir l'AUD. **Nous maintenons notre objectif à 0,67 au cours des 12 prochains mois.**

NZDUSD

Le **dollar néo-zélandais** a suivi le rebond mondial du marché des changes. Il a gagné plus de 2% par rapport au dollar américain et tourne autour de son objectif à 3 mois comme c'est le cas pour l'aussie. Comme sa voisine, l'économie néo-zélandaise dépend fortement de la demande chinoise. Etant donné que la deuxième puissance économique a repris son activité

plus tôt que le reste du monde, ceci s'est révélé positif pour le kiwi. La situation domestique concernant le covid-19 a également été favorable. Alors que la Première ministre a imposé une approche agressive basée sur un confinement total conduisant à un arrêt de l'économie, le pays est confronté à l'un des plus faibles nombres de cas infectés. Les nouveaux cas de covid-19 signalés sont proches de zéro. Ainsi, la Nouvelle-Zélande est entrée dans une phase de sortie de crise bien plus avancée que l'Europe ou les États-Unis. Le gouvernement s'est engagé à fournir un soutien financier important et il pourrait augmenter le budget annuel annoncé à la mi-mai. Sur le plan monétaire, la banque centrale a communiqué que la politique de taux directeur restera inchangée après que les taux aient été abaissés à 0,25 % en mars. Cependant, les marchés voient un risque de taux négatifs d'ici la fin de l'année pour la première fois dans l'histoire du pays. Cela pourrait affaiblir le NZD. **À court terme, nous ne pensons pas que le NZD s'appréciera davantage.** Suite au récent rebond du kiwi (+10% depuis le creux atteint à la mi-mars), la monnaie est proche des niveaux de surachat selon l'analyse technique. **Nous maintenons notre objectif à trois mois à 0,61 (valeur pour 1 NZD).** À moyen terme, le rythme de la reprise de la demande chinoise sera déterminant. La trajectoire du rebond des prix des produits de base, en particulier des produits laitiers, pourrait être difficile. **Nous continuons à envisager une nouvelle hausse au cours des 12 prochains mois et maintenons notre objectif du NZDUSD à 0,63.**

USDCAD

En avril, le **dollar canadien** ne s'est que modérément repris face au billet vert, comparé aux dollars australien et néo-zélandais. La chute historique des prix du pétrole brut à des niveaux records, ajoutée au choc du covid-19, a limité le rebond du dollar canadien en avril. La situation sanitaire est toujours préoccupante au Canada, d'autant plus que le pays partage des frontières avec les États-Unis. Le gouvernement a déclenché un assouplissement prudent des mesures de restriction, comme le fait l'Europe. Parallèlement à sa forte réaction en mars, où les taux d'intérêt ont été abaissés de 150 points de base et un programme d'achat d'actifs de 200 milliards CAD a été lancé, la banque centrale a annoncé un programme additionnel d'achat d'obligations de 30 milliards CAD ciblant les obligations d'entreprises et provinciales. Nous continuons à voir des facteurs porteurs pour le CAD dans les mois à venir. Les taux à court terme canadiens devraient se stabiliser légèrement au-dessus des rendements américains, les conditions de liquidité du dollar s'améliorent et les prix du brut devraient se redresser pour atteindre notre fourchette de prévision de 45 à 55 USD b/j. L'accord historique OPEP+ étendu à 20 pays non membres de l'OPEP, dont le Canada, soutient nos hypothèses. En outre, le nouvel ALENA entrera en vigueur le 1er juillet et lève ainsi l'incertitude. **Dans ce contexte, nous ne voyons qu'une appréciation modérée à court terme à 1,38 (valeur pour 1 dollar américain)** car l'environnement d'aversion au risque devrait maintenir la volatilité du CAD, notamment en raison de la faiblesse des prix du pétrole. **Au cours des 12 prochains mois, pour les raisons mentionnées, nous pensons que le CAD a un potentiel de hausse plus important à 1,34.**

EURSEK

La **couronne suédoise** a connu un net rebond à la fin du mois d'avril. Depuis que la devise a atteint son plus bas niveau à la mi-mars, elle s'est redressée de 6,5 %, effaçant la plupart des pertes enregistrées depuis le début de l'année par rapport à l'euro. Dans un contexte d'amélioration du sentiment sur les marchés boursiers mondiaux, la performance de la couronne suédoise a été alimentée par la décision de la banque centrale de maintenir les taux d'intérêt à 0%. Parallèlement au fort ralentissement économique prévu par le gouvernement,

qui a revu à la baisse ses prévisions de croissance pour 2020 à -10 %, les marchés s'attendaient à ce que la Riksbank abaisse le taux de référence en territoire négatif pour soutenir l'activité domestique. Bien que le gouverneur n'ait pas exclu de réduire les taux au cours des prochains mois en cas d'aggravation de la situation, le maintien des taux d'intérêt à leur niveau actuel a été un facteur positif pour la couronne suédoise. Parallèlement, la banque centrale a maintenu son programme d'achat de titres de 300 milliards SEK et l'a étendu aux obligations municipales pour un montant supplémentaire de 15 milliards SEK. La Suède a adopté une approche controversée car elle a exclu un verrouillage général, favorisant plutôt la distanciation sociale, menant une vaste campagne de test et protégeant les citoyens les plus vulnérables. Le pays a enregistré un nombre de décès beaucoup plus élevé que ses voisins nordiques et fait partie des dix pays ayant le taux de mortalité par habitant le plus élevé. Alors que la plupart des pays européens doivent lever progressivement les mesures de restriction, la stratégie de la Suède pourrait être plus douloureuse en termes de pertes humaines. Dans ce contexte de risques persistants et compte tenu du récent rallye de la couronne, nous ne voyons pas d'appréciation supplémentaire de la devise au cours des prochains mois. **Nous pensons que la monnaie suédoise restera proche des niveaux actuels (autour de 10,70) au cours des 3 et 12 prochains mois.**

EURNOK

Après un effondrement dramatique, la **couronne norvégienne** a regagné du terrain en avril, parallèlement à la forte reprise des marchés boursiers mondiaux. Bien que la couronne ait été affectée par la chute des prix du pétrole au cours de la troisième semaine d'avril, le sentiment des investisseurs s'est un peu redressé le mois dernier et a profité à la couronne norvégienne qui se rapproche de son objectif à trois mois. La banque centrale a de nouveau réduit le taux directeur lors de sa dernière réunion, totalisant 150 points de base de baisse depuis mars et portant les taux d'intérêt à zéro pour la première fois de l'histoire. De plus, le gouvernement a mis en place un programme de soutien financier pour un peu moins de 5% du PIB. La Norvège sera également touchée par la profonde récession économique ainsi que par une hausse du chômage. Son économie souffrira également de l'effondrement des prix du pétrole. Toutefois, le pays détient l'une des plus grandes réserves financières et disposait de solides fondamentaux avant la crise. Cela devrait en atténuer quelque peu l'impact. De plus, la Norvège peut donner l'exemple en matière de gestion de la crise sanitaire. Le pays affiche l'un des taux de mortalité par habitant les plus bas. Cela a conduit à une sortie progressive du confinement, un des premiers pays européens à l'opérer. Bien que nous ne voyions pas d'appréciation à court terme en raison de la persistance d'un environnement averse au risque, nous voyons plus de hausse à moyen terme, notamment en raison du rebondissement progressif des prix du pétrole au cours du second semestre, une fois que nous devrions voir un redressement de la demande mondiale. Le regain d'appétit pour les actifs à haut risque devrait également être positif pour la NOK. **Nous maintenons nos objectifs à 3 et 12 mois à 11,0 et 10,30 respectivement.**



NOTRE ÉQUIPE DE STRATÉGISTES

France

Florent BRONES
Chief Investment Officer

Asie

Prashant BHAYANI
Chief Investment Officer, Asia

Grace TAM
Chief Investment Advisor, Asia

Belgique

Philippe GIJSELS
Chief Investment Advisor

Xavier TIMMERMANS
Senior Investment Strategy, PRB

Alain GERARD
Senior Investment Advisor, Equities

Pol TANSENS
Head of Real Estate Strategy

Luxembourg

Guy ERTZ
Chief Investment Advisor

Edouard DESBONNETS
Investment Advisor, Fixed Income

Suisse

Roger KELLER
Chief Investment Officer

AVERTISSEMENT

Le présent document marketing est communiqué par le Métier Wealth Management de BNP Paribas, Société Anonyme française au capital de 2.499.597.122 Euros, Siège Social 16 bd des Italiens 75009 Paris – France, immatriculée au RCS Paris sous le numéro 662 042 449, agréée 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 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 distribué, 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) quelque 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 employés ou administrateurs peuvent détenir des positions sur des produits ou être en relation avec leurs émetteurs.

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

© BNP Paribas (2020). Tous droits réservés