



27 novembre 2018

## La volatilité des bourses n'affecte pas les marchés des changes

**Avantage temporaire au dollar. La hausse de l'euro se prépare. Affaiblissement du franc. Rebond des devises émergentes. La Livre sterling reste l'otage du Brexit. Faiblesse du yen.**

### Points-clés

Le regain de volatilité dans les marchés n'affecte pas sensiblement les marchés des changes

Progression limitée du dollar « trade weighted »

L'accélération de la croissance renforce temporairement le franc suisse

Affaiblissement du franc suisse en 2019

Encore un peu de stabilité pour l'euro

Avantage pour le dollar jusqu'en fin d'année

Baisse de l'attrait relatif du dollar en 2019

Rebond des devises émergentes

Yen encore plus faible au 1<sup>er</sup> semestre

La Livre sterling reste l'otage du Brexit

Le yuan, une devise toujours plus internationale

### Le regain de volatilité dans les marchés financiers n'affecte pas sensiblement les marchés des changes

Les marchés des changes ont, en effet, été relativement peu touchés par le retour de la volatilité dans les marchés financiers en octobre. Le dollar « trade weighted index » a tout de même profité d'un effet de valeur refuge, mais sa progression est restée limitée à environ +2%. L'euro se dépréciait de -2.5% contre le dollar et restait inchangé contre le franc suisse. Le yen ne s'est pas particulièrement renforcé, dans ce contexte de remontée des incertitudes, et restait relativement stable à environ 113 contre le dollar. Toutefois, il s'appréciait de près de +3.3% contre le franc suisse et de +3% contre l'euro. Même le yuan est resté relativement stable contre la plupart des devises principales et ne cédait que -1.3% contre le dollar.

L'accroissement des incertitudes en octobre n'a donc pas eu de réelle prise sur les marchés des changes. Nous estimons que les prochaines semaines ne devraient pas être marquées par de nouveaux développements plus inquiétants ni négatifs pour les marchés actions et privilégions plutôt une baisse de la volatilité des actifs financiers. Les marchés des devises devraient, dès lors, plutôt réagir aux futures nouvelles macroéconomiques, ce qui pourrait encore profiter au dollar jusqu'en fin d'année.

### L'accélération de la croissance renforce temporairement le franc suisse

En Suisse, notre prévision à long terme du mois de janvier 2015 sur un retour du taux de change EUR/CHF à 1.20 s'est réalisée le 20 avril 2018. Nous indiquions alors qu'une poussée de l'euro à 1.20 était probable à long terme, mais certainement pas soutenable immédiatement. Après l'appréciation notable de la devise européenne, nous attendions une phase de consolidation, avant qu'une relance haussière du taux de change contre franc suisse ne puisse se concrétiser. La correction des derniers mois s'est produite dans un contexte politique incertain en zone euro, ce qui a conduit à une appréciation du franc initialement attendue comme temporaire. Dans le contexte présent de conjoncture économique particulièrement favorable dans notre pays, nous considérons maintenant que le différentiel de croissance économique est, pour l'instant, en faveur du franc suisse. Désormais, il devient donc impératif de pouvoir observer une performance économique de la zone euro sensiblement plus importante que la croissance actuelle, pour permettre d'envisager une nouvelle phase de faiblesse du franc.

Le différentiel de taux d'intérêt entre le franc et l'euro n'a pas sensiblement changé et nous estimons toujours que la BNS ne remontera pas ses taux directeurs aussi rapidement que ne le fera la BCE. Entre temps, le taux de change devrait se stabiliser entre 1.12 et 1.17 contre euro, comme les réserves de devises de la BNS, qui n'ont diminué de 757 milliards à 730.9 milliards, qu'en raison de l'appréciation du franc. Le franc devrait s'affaiblir contre l'euro et atteindre en 2019 le niveau de 1.20. Contre le dollar US, le franc devrait aussi s'affaiblir et repasser au-dessus de la parité dans les prochains mois.

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

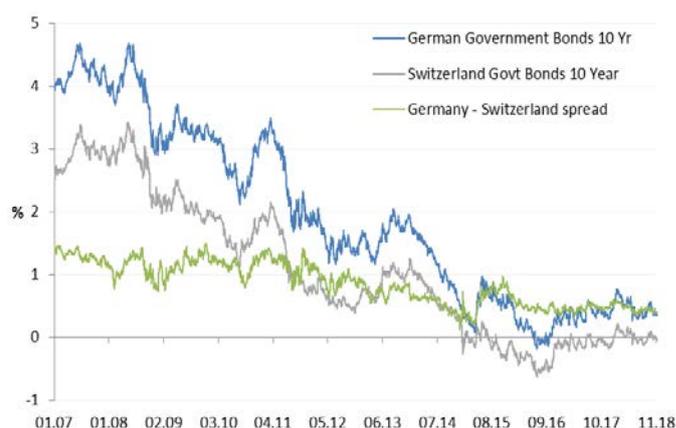


Sources: Bloomberg, BBGI Group S.A

### **Encore un peu de stabilité pour l'euro**

A court terme, l'euro est affecté négativement par la crise italienne. Mais c'est, avant tout, l'accroissement du différentiel de taux d'intérêt avec le dollar US et les divergences de performances économiques qui pèsent sur la paire. La BCE devait s'inquiéter de la force de l'euro en première partie d'année, elle doit désormais être rassurée par sa récente faiblesse. L'euro devrait poursuivre sa stabilisation contre le dollar, mais il devrait s'apprécier pour se rapprocher une nouvelle fois du niveau de 1.20 CHF. Le différentiel de taux longs devrait, à notre avis, s'accroître en début d'année 2019 en faveur de l'euro. Entre-temps, la BCE est bien forcée de reconnaître que les perspectives de croissance favorables de la zone euro ne sont malheureusement pas immunisées contre le ralentissement global et face à la montée d'incertitudes sur le plan économique. La volatilité pourrait bien s'accroître avec un contexte politique en Europe qui reste incertain entre la crise italienne et la question du Brexit.

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

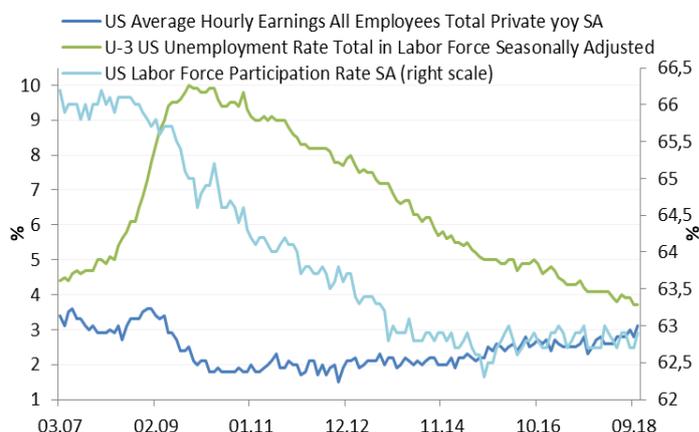


Sources: Bloomberg, BBGI Group S.A

### **Baisse de l'attrait relatif du dollar**

La politique menée aux Etats-Unis a été favorable aux investissements en dollar et aux flux de fonds en direction des Etats-Unis. Le dollar profite encore de différentiels de rendement tout à fait attractifs contre la majorité des devises. Mais on se rapproche désormais d'un point d'inflexion dans l'évolution des tendances pour les taux d'intérêt qui pourraient être moins favorables au billet vert.

### Salaire horaire, taux de chômage et de participation



Sources: Bloomberg, BBGI Group S.A

A l'horizon 2019, les différentiels de rendement devraient être attaqués par la hausse des taux en zone euro et dans d'autres pays développés et émergents. Entre-temps, les flux de fonds pourraient bien commencer à se diriger, à nouveau, vers les actifs émergents dépréciés et vers la zone euro, dont les marchés actions présentent des valorisations attractives.

### Dollar Trade Weighted



Sources: Bloomberg, BBGI Group SA

Nous maintenons une prévision haussière pour le dollar/franc suisse pouvant atteindre 1.02 à 1.05 franc. La devise américaine devrait très progressivement reperdre de son attrait par rapport à l'euro et aux devises émergentes, dans un contexte caractérisé par une amélioration du climat boursier en fin d'année.

### Inflation et obligations du Trésor américain 10 ans



Sources: Bloomberg, BBGI Group SA

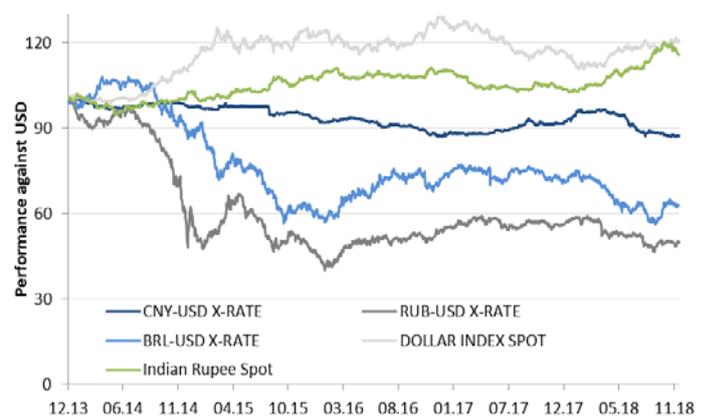
### **Yen encore un peu plus faible en 2019**

Nous annonçons, depuis plusieurs trimestres, que la faiblesse du yen était une condition indispensable à la relance de l'activité au Japon. Celle-ci devait apporter une nouvelle bouffée d'oxygène à l'économie japonaise et lui permettre de reprendre un rythme de croissance plus soutenu. Nous estimions qu'une dépréciation de dix pour cent contre le dollar, qui porterait le taux de change d'environ 105 en mars à 115 au second semestre, serait suffisante pour contribuer à la reprise souhaitée. Dans notre analyse du mois de mars, nous relevions que la vigueur du yen était en partie liée à son caractère de valeur refuge, dans

un contexte incertain, et annonçons un probable retour du taux de change à 110-115, lorsque la volatilité des marchés financiers diminuerait. La politique monétaire vise toujours à affaiblir le yen, mais les moyens à disposition restent encore limités.

Nous sommes toujours d'avis que le yen devrait normalement être délaissé par les investisseurs, en raison d'un environnement de taux d'intérêt totalement défavorable et de différentiels de taux qui devraient encore pénaliser la monnaie nipponne. La mise en œuvre de la normalisation de la politique monétaire américaine ainsi que les perspectives de nouvelles hausses des taux longs aux Etats-Unis devraient ainsi peser plus nettement sur la valeur du yen en 2019. Après avoir atteint notre objectif de 115, le yen devrait se stabiliser, avant de s'affaiblir à nouveau.

### Monnaies émergentes (rebasé à 100)



Sources: Bloomberg, BBGI Group SA

### **La Livre reste l'otage de la situation politique**

La Livre ne subit plus de dommages majeurs, malgré l'absence d'avancées concrètes sur la définition du modèle commercial post-Brexit. Nous estimons toujours que la Livre est entrée dans une phase de stabilisation contre la plupart des principales monnaies, après avoir enregistré sa chute historique suite au Brexit. Après avoir privilégié le scénario d'une stabilisation du taux de change au 1er semestre 2018, laquelle s'était effectivement produite après la relance du processus de négociations de décembre 2017, nous avons ensuite envisagé un regain de faiblesse, provoqué par le retour des incertitudes liées à l'absence probable d'un accord, à quelques mois seulement de l'entrée en vigueur du Brexit. Le regain de la volatilité annoncé s'est essentiellement produit en juillet et en août par une correction, toutefois limitée, de la Livre sterling sur le niveau de 1.10 contre l'euro.

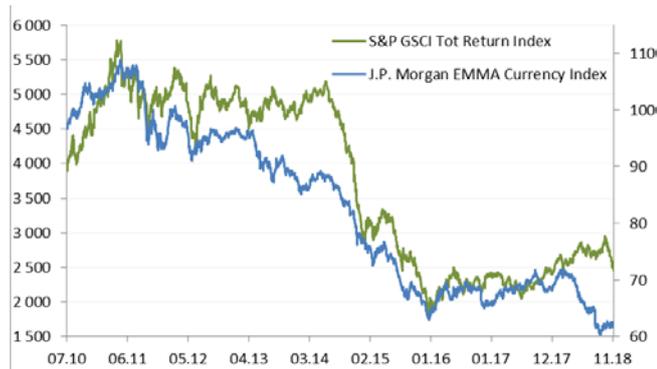
Nous estimons que la Livre devrait rester dans une bande de fluctuation relativement étroite comprise entre 1.12 et 1.15 au cours des prochains mois. L'évolution de la Livre sera encore fortement liée à l'actualité politique entourant la problématique du Brexit. Les probabilités d'un accord avec l'UE nous semblent toujours très faibles.

### Le yuan, une devise toujours plus internationale

Il y a maintenant deux ans, nous écrivions que le FMI avait donné ses lettres de noblesse au yuan, en introduisant la devise chinoise dans les droits de tirage spéciaux (DTS) à hauteur de 10.92%. Le yuan devenait ainsi une devise de réserve des banques centrales, au même titre que le dollar, l'euro, le yen et la livre sterling. Nous évoquions alors déjà l'impact de cette décision sur l'évolution de la demande de yuan et sur la perception globale de la devise chinoise. Un récent rapport du FMI relève désormais que les réserves en yuan des 149 banques centrales publiant le détail de leurs réserves monétaires ont progressé à 1.84%.

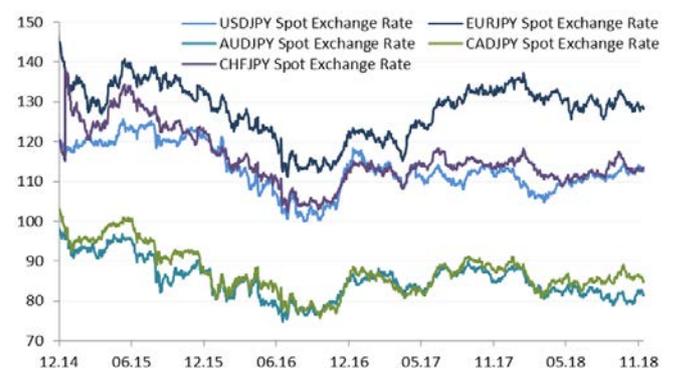
Les pressions politiques des Etats-Unis pour tenter de régler le déficit commercial américain pourront, évidemment, avoir un impact négatif à court terme sur la monnaie chinoise. Mais ce comportement des banques centrales témoigne de leur confiance croissante à l'égard de cette devise, qui ne devrait pas faiblir au cours des prochaines années. La demande de yuan devrait ainsi croître avec l'internationalisation de la devise chinoise, bien au-delà du cercle des banques centrales. La Chine s'efforce de faire progresser l'ouverture de son marché financier et son rôle indiscutable dans le commerce mondial assurera un développement de la demande de yuan pour les besoins d'investissements et de transactions. Le yuan a donc un très grand potentiel d'internationalisation et d'appréciation qui dépendra de l'attractivité des actifs en yuan. En 2018, la volatilité de la devise chinoise a une nouvelle fois été importante. Après une première phase d'appréciation de près de +5% contre le dollar au 1er trimestre, depuis le mois de mars et l'intensification des pressions économiques, le yuan a lâché plus de -10% contre le billet vert et se situe, à nouveau, proche du cours de la fin décembre 2017, à environ 7 yuans pour 1 dollar.

### Matières premières et devises émergentes



Sources: Bloomberg, BBGI Group SA

### Yen contre USD, EUR, AUD, CAD, CHF



Sources: Bloomberg, BBGI Group SA

La hausse récente de +32.6% des réserves en yuan est significative et permet au yuan de passer devant le dollar australien, pour la première fois, dans la statistique des devises de réserve des banques centrales.

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 Sigismund Thalberg 2  
1201 Genève - Suisse  
T +4122 5959 611 - F+4122 5959 612  
info@bbgi.ch - www.bbgi.ch