

DEVISES

Le risque géopolitique va continuer à jouer un rôle clé

L'essentiel

La normalisation en cours des politiques monétaires des banques centrales, les tensions commerciales et les questions politiques seront les principaux facteurs à surveiller sur le marché des changes. Le Brexit et les turbulences politiques dans la zone euro pourraient peser sur la livre sterling et l'euro durant un certain temps. Nous nous attendons à ce que le dollar américain soit fort à court terme pour ensuite s'affaiblir à moyen terme, car en plus d'autres facteurs, l'économie est en passe d'atteindre la phase de maturité de son cycle, une situation qui, historiquement, coïncide avec un dollar américain plus faible.

EUR/USD : vents contraires à court terme, perspectives plus optimistes à moyen terme

Durant l'année, l'euro a subi les effets à la fois de conditions financières divergentes par rapport aux États-Unis, d'une croissance modérée (bien qu'en hausse), d'inquiétudes quant à l'impact d'une guerre commerciale sur les exportations européennes et enfin, de risques politiques croissants. Plus récemment, les turbulences liées à l'annonce du budget italien ont mis une limite au cours de l'euro en raison des nombreuses incertitudes qui demeurent et qui devraient encore persister, les négociations avec la Commission européenne risquant de prendre du temps pour parvenir à une résolution. Avec la recrudescence des incertitudes politiques allemandes et les risques politiques italiens en hausse, certaines pressions à court terme pourraient faire surface, empêchant l'EUR/USD de s'apprécier par rapport aux niveaux actuels. Les élections européennes présentent également des risques supplémentaires pour la monnaie et, comme l'ont récemment illustré les élections bavaroises, on peut s'attendre à un accroissement de la fragmentation politique, en plus des risques de percée des populistes. Malgré la nervosité ambiante, le haut niveau de positions spéculatives courtes indique que les éléments négatifs sont déjà bien pris en compte de sorte que de nouvelles ventes de l'euro semblent peu probables, en particulier si l'on considère la solidité des fondamentaux. Alors que la croissance de la zone euro devrait rester supérieure à son potentiel, les chiffres du secteur extérieur sont également favorables à la monnaie (importants excédents de la balance courante). En outre, nous nous attendons à ce que la BCE poursuive sa trajectoire de normalisation avec une hausse des taux d'intérêt au second semestre 2019, réduisant ainsi l'écart de politique monétaire avec la Fed. Nous restons par conséquent optimistes sur l'euro à moyen terme.

Objectifs de change pour déc 2019	
	Target range
EUR/USD	1,23-1,25
USD/JPY	105-107
GBP/USD	1,39-1,42

Données au 15 octobre 2018.

USD/JPY : tendance baissière pour l'année à venir

Malgré notre anticipation de stabilité pour la paire USD/JPY, qui devrait rester autour de ses niveaux actuels (nous prévoyons 112 pour la fin de l'année), nous nous attendons à ce que le yen japonais adopte une tendance haussière en 2019, sous l'impulsion de la politique monétaire et de la persistance des négociations commerciales protectionnistes. Malgré la confirmation récente par la Banque du Japon (BoJ) de la poursuite de la politique monétaire ultra accommodante pendant un certain temps encore, nous nous attendons à ce que la BoJ accorde une plus grande flexibilité à sa politique de rendement à long terme l'an prochain, s'orientant ainsi (à un rythme toutefois très progressif) vers la normalisation de son orientation de politique monétaire. De plus, les risques de frictions commerciales mondiales pourraient persister ou s'intensifier davantage à moyen terme. Ceci devrait apporter un soutien supplémentaire à la monnaie, qui bénéficie de son statut traditionnel de valeur refuge. Sa valorisation extrêmement bon marché (la plus faible parmi les pays du G10) et la reprise d'une tendance baissière à moyen terme du dollar américain pourraient également soutenir l'appréciation de la monnaie. En outre, l'expérience du passé montre que le yen a tendance à s'apprécier davantage en période de volatilité croissante des obligations américaines, en raison de l'effet du rééquilibrage des positions et du rapatriement des capitaux au Japon. Nous notons, en effet, que les ratios de couverture sur les investissements japonais dans des actifs américains ont considérablement diminué en raison du coût élevé des opérations de couverture et qu'il est peu probable que le rapatriement soit neutre sur le plan du change.

GBP/USD : tout est question de politique

Les négociations au sujet du Brexit entrent dans une phase critique, la livre réagissant aux développements politiques. Avec les nombreuses incertitudes qui demeurent quant à l'avenir de l'économie britannique, nous

nous attendons à ce que la volatilité de la monnaie demeure élevée à court comme à moyen terme. Quand bien même dans notre scénario principal (probabilité de 70 %), i) le Royaume-Uni et l'UE parviennent à un accord à la fin de 2018 ou au début de 2019 ; et ii) le Royaume-Uni quitte l'UE en mars 2019 ou peu après pour entamer une période de transition, nous restons d'avis qu'un tel accord ne pourra être conclu qu'en empruntant un chemin semé d'embûches. Ainsi les délais initiaux seront probablement dépassés, l'accord sera probablement conclu en dernière minute et le processus d'approbation parlementaire sera particulièrement ardu. Mais il semblerait que ces difficultés soient déjà prises en compte par les investisseurs qui maintiennent leurs positions à découvert sur la devise tout comme les participants du marché des options qui demeure orienté à la baisse, même sur un horizon d'un an. Par conséquent, nous nous attendons à ce que des tensions temporaires sur le marché concernant le Brexit procurent un certain soulagement à la devise. À notre avis, le potentiel haussier devrait rester contenu, car les marchés pourraient commencer à regarder de plus près la capacité du pays à financer son important déficit de balance courante dans le nouveau contexte, ce qui plafonnerait la livre sterling. Nous notons également l'absence de soutien clair de la politique monétaire, puisque de nouvelles hausses de taux par la Banque d'Angleterre dépendent en grande partie du résultat final du Brexit et, surtout (du maintien) de la résilience de l'économie l'an prochain.

Avertissement

Directeur de la publication : Pascal Blanqué

Rédacteur en chef : Philippe Ithurbide

Les informations de MSCI sont réservées à un usage interne, ne peuvent pas être reproduites ou rediffusées sous une quelconque forme et ne peuvent pas servir de base ou de composante de tout instrument ou produit financier ni d'indice. Les informations de MSCI ne constituent en rien et ne peuvent pas être considérées comme un conseil d'investissement ou une recommandation de prendre (ou s'abstenir de prendre) une quelconque décision d'investissement. Les données historiques et analyses ne doivent pas être considérées comme une indication ou garantie d'une analyse de performance future, d'une prévision ou prédiction. Les informations de MSCI sont indiquées en l'état et l'utilisateur assume pleinement les risques liés à toute exploitation qui en serait faite. MSCI, ses filiales et toute autre personne impliquée dans, ou liée à, la compilation ou l'élaboration de toute information de MSCI (collectivement, les « Parties MSCI ») déclinent expressément toute garantie (y compris sans limite toute garantie quant à l'origine, l'exactitude, l'exhaustivité, l'actualisation, la conformité, l'adéquation ou la valeur commerciale à toute fin donnée) relative à ces informations. Sans limite de ce qui précède, aucune Partie MSCI n'assume en aucun cas de responsabilité à l'égard de tous dommages directs, indirects, spéciaux, immatériels ou consécutifs (y compris, à titre non exhaustif pour perte de bénéfices) et autres. (www.msicibarra.com).

Les destinataires de ce document sont en ce qui concerne l'Union Européenne, les investisseurs « Professionnels » au sens de la Directive 2004/39/CE du 21 avril 2004 « MIF », les prestataires de services d'investissements et professionnels du secteur financier, le cas échéant au sens de chaque réglementation locale et, dans la mesure où l'offre en Suisse est concernée, les « investisseurs qualifiés » au sens des dispositions de la Loi fédérale sur les placements collectifs (LPCC), de l'Ordonnance sur les placements collectifs du 22 novembre 2006 (OPCC) et de la Circulaire FINMA 08/8 au sens de la législation sur les placements collectifs du 20 novembre 2008. Ce document ne doit en aucun cas être remis dans l'Union Européenne à des investisseurs non « Professionnels » au sens de la MIF ou au sens de chaque réglementation locale, ou en Suisse à des investisseurs qui ne répondent pas à la définition d'« investisseurs qualifiés » au sens de la législation et de la réglementation applicable. Ce document n'est pas destiné à l'usage des résidents ou citoyens des États Unis d'Amérique et des « U.S. Persons », telle que cette expression est définie par la « Regulation S » de la Securities and Exchange Commission en vertu du U.S. Securities Act de 1933. Le présent document ne constitue en aucun cas une offre d'achat ou une sollicitation de vente et ne peut être assimilé ni à sollicitation pouvant être considérée comme illégale ni à un conseil en investissement. Amundi n'accepte aucune responsabilité, directe ou indirecte, qui pourrait résulter de l'utilisation de toutes informations contenues dans ce document. Amundi ne peut en aucun cas être tenue responsable pour toute décision prise sur la base de ces informations. Les informations contenues dans ce document vous sont communiquées sur une base confidentielle et ne doivent être ni copiées, ni reproduites, ni modifiées, ni traduites, ni distribuées sans l'accord écrit préalable d'Amundi, à aucune personne tierce ou dans aucun pays où cette distribution ou cette utilisation serait contraire aux dispositions légales et réglementaires ou imposerait à Amundi ou à ses fonds de se conformer aux obligations d'enregistrement auprès des autorités de tutelle de ces pays.

Les informations contenues dans le présent document sont réputées exactes à la date de fin de rédaction indiquée en première page de ce document, elles peuvent être modifiées sans préavis. Conformément à la loi informatique et liberté, vous bénéficiez d'un droit d'accès, de rectification ou d'opposition sur les données vous concernant. Pour faire valoir ce droit, veuillez contacter le gestionnaire du site à l'adresse suivante: info@amundi.com.

Société par actions Simplifiée — SAS au capital de 1 086 262 605 euros — Société de gestion de portefeuille agréée par l'AMF n° GP 04000036 - Siège social: 90 boulevard Pasteur - 75015 Paris - France - 437 574 452 RCS Paris www.amundi.com

Crédit photo : iStock by Getty Images - metamorworks; blackdovfx

Amundi Research Center

Top-down

Asset Allocation

Bottom-up

Corporate Bonds

Fixed Income



Foreign Exchange

Money Markets Equities

**Retrouvez l'ensemble
de notre expertise
sur le site :**

research-center.amundi.com

Monetary Policies

Forecasts

Investment Strategies

Quant

Emerging Markets

Sovereign Bonds

Private Equity

Real Estate **High Yield**

Contributeurs

AINOUZ Valentine, Stratégiste Taux et change

ARIAS Pedro Antonio, Directeur du Pôle Actifs Réels et Alternatifs

BERARDI Alessia, Responsable adjoint de la Recherche Macroéconomique

BERTINO Claudia, Responsable Amundi Investment Insights Unit

BERTONCINI Sergio, Responsable de la Recherche Taux et change

BLANQUÉ Pascal, CIO Groupe

BOROWSKI Didier, Responsable de la Recherche Macroéconomique

BRARD Eric, Directeur du métier Fixed Income

CESARINI Federico, Stratégiste Multi-Asset

DEFEND Monica, Responsable de la Stratégie, Adjointe au Directeur de la Recherche

DELBÒ Debora, Stratégiste Actions

DRABOWICZ Alexandre, Responsable adjoint Actions

FIOROT Laura, Responsable adjointe Amundi Investment Insights Unit

FORTES Roberta, Stratégiste Change

GERMANO Matteo, Directeur du Métier Gestions diversifiées

ITHURBIDE Philippe, Directeur de la Recherche

MIJOT Eric, Responsable de la Stratégie Actions, Responsable adjoint de la Stratégie

MORTIER Vincent, CIO Adjoint Groupe

PIRONDINI Marco, Directeur Actions, États-Unis

PORTELLI Lorenzo, Responsable de la Stratégie Multi-Asset

SYZDYKOV Yerlan, Responsable des Marchés Émergents

TAUBES Kenneth J. Directeur des Investissements US

TROTTIER Laurent, Responsable de la Gestion ETF, Indicielle & Smart Beta

WANE Ibra, Stratégiste Actions

Rédacteur en chef

ITHURBIDE Philippe, Directeur de la Recherche

Rédacteurs en chef adjoints

BOROWSKI Didier, Responsable de la Recherche Macroéconomique

DEFEND Monica, Responsable de la Stratégie, Adjointe au Directeur de la Recherche

Conception et support

BERGER Pia, équipe de Recherche

PONCET Benoît, équipe de Recherche