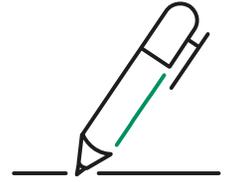


PODCAST TALKING HEADS



Par **Daniel Morris**, Responsable de la stratégie de marché | **John Bradley**, Responsable change

LE BILLET VERT LAISSE PLACE A L'EURO ET AU YEN

Daniel Morris : Bonjour et bienvenue dans le podcast Talking heads de BNP Paribas Asset Management. Chaque semaine, Talking heads vous apporte un éclairage et une analyse approfondie sur les sujets qui comptent vraiment pour les investisseurs. Dans cet épisode, nous allons parler des devises. Je suis Daniel Morris, responsable de la stratégie de marché. Je suis ravi d'être rejoint par John Bradley, responsable change. Bienvenue, John. Bonne année et merci de vous joindre à moi.

John Bradley : Merci. Bonne année à vous aussi.

Daniel Morris : Nous avons observé de la volatilité sur l'ensemble des marchés, et certainement autant, sinon plus, du côté des devises, et nous sommes maintenant impatients de voir ce que 2023 pourrait nous réserver. La vigueur, au moins initiale et surprenante, du dollar américain semble s'inverser. Nous sommes passés d'une hausse du dollar d'environ 20 % sur l'indice DXY à une baisse d'environ 10 % depuis septembre de l'année dernière. Cette tendance va-t-elle se poursuivre ? À quoi faut-il s'attendre et quel est le moteur de ces grandes fluctuations ?

John Bradley : L'année 2022 a été très intéressante en matière de change, mais le thème dominant a été le dollar. Et cela était principalement dû à la réévaluation rapide observée dans la trajectoire de taux d'intérêt de la Réserve fédérale. La volatilité des obligations s'est ensuite répercutée sur les autres actifs risqués. Le dollar en a été le grand bénéficiaire. En période de volatilité, il représente l'une des couvertures à haut rendement par excellence. Cette dynamique a été le principal moteur de la solidité du dollar l'année dernière. Et il semble qu'en ce début d'année 2023, la volatilité des obligations ait commencé à s'atténuer. Nous ne nous attendons pas à voir le genre de surenchère constante sur le dollar que nous avons connue en 2022.

Comme vous l'avez mentionné, nous avons déjà assisté à une correction importante par rapport aux plus hauts d'il y a trois mois, d'environ 10 %, sur l'indice du dollar et même un peu plus sur un grand nombre de paires de devises des marchés émergents. Par exemple, tous les actifs sur le point de bénéficier de la réouverture de la Chine semblent avoir surperformé au cours des deux derniers mois. En 2023, nous tablons sur davantage de volatilité, mais également davantage de différenciation sur les marchés des changes. Ainsi, au lieu de se contenter d'un thème dominant sur le dollar, certaines paires de devises pourraient s'avérer bien plus intéressantes cette année.

Daniel Morris : Dans le même ordre d'idées, l'année dernière, la vigueur du dollar a été le facteur déterminant, en opposition à la faiblesse des autres monnaies. Considérons l'euro et la livre sterling, quels sont les soutiens, s'il y en a, à la solidité de ces devises, œuvrant sous l'effet de facteurs nationaux et non pas seulement du dollar ? La BCE serait probablement très contente de voir l'euro se renforcer. Cela peut apaiser certaines de leurs craintes, j'en suis sûr, au sujet de l'inflation.

John Bradley : Au sein du G10, nos deux devises de prédilection sont l'euro et le yen. L'euro bénéficie spécifiquement de deux dynamiques. Tout d'abord, il profitera de la réouverture de la Chine. Bien évidemment, la Chine est un grand partenaire d'exportation pour l'Europe. La réouverture de la Chine devrait donc donner un coup de fouet aux exportations et améliorer les conditions commerciales. Toujours en ce qui concerne les conditions commerciales, nous avons assisté à une correction marquée par rapport aux plus hauts atteints par les prix du gaz naturel et du pétrole l'année dernière. L'Union européenne étant un gros importateur d'énergie, les conditions commerciales ont été fortement affectées l'année dernière. Nous avons constaté une nette amélioration sur ce front au cours des derniers mois. Nous prévoyons que les prix de l'énergie devraient rester relativement contenus en 2023. Nous anticipons une hausse des prix de l'énergie, mais rien de semblable à ce que nous avons vu au premier semestre 2022. Par ailleurs, la réaction de la BCE s'est révélée beaucoup plus intransigeante que ce à quoi le marché s'attendait voilà six à neuf mois. Il semble donc qu'en 2023, la BCE sera probablement l'une des banques centrales les plus favorables et les plus actives, ce qui devrait soutenir l'euro.



BNP PARIBAS
ASSET MANAGEMENT

The sustainable
investor for a
changing world

Daniel Morris : Revenons-en au yen ; la Banque du Japon a surpris en apportant quelques modifications à son programme de contrôle de la courbe des taux. Cela soulève la question de savoir quelle sera la suite et, ce qui est probablement plus important, quand cela pourrait se produire. Quelles sont vos prévisions ?

John Bradley : La BdJ semble avoir modifié sa politique de contrôle de la courbe des taux et avec son changement de direction, avec le départ du gouverneur [Kuroda] début avril, nous pensons que ce processus devrait se poursuivre. La question, comme toujours sur les marchés, est souvent celle du timing. Comme vous l'avez dit, le marché a été pris par surprise en décembre. Maintenant, les questions portent plutôt sur l'accélération des changements dans le contrôle de la courbe des taux. Le marché est désormais enthousiaste à l'idée d'un autre changement fin janvier, lors de la prochaine réunion de la BdJ. Selon nous, cela ne se produira pas aussi rapidement. Il faut probablement compter sur un nouvel élargissement du contrôle de la courbe des taux lors de la réunion de mars, avant le départ de Kuroda et peut-être des relèvements de taux effectifs vers fin 2023.

Daniel Morris : John, merci beaucoup de votre présence.

John Bradley : Merci de m'avoir reçu.