

Taux de change euro/dollar. Faut-il augmenter son exposition au dollar ?

Après une première hausse des taux directeurs en décembre dernier, la Fed (banque centrale américaine) a marqué une pause dans le (potentiel) resserrement monétaire. De nombreuses raisons expliquaient cette prudence, chute du prix du pétrole et son impact négatif sur l'inflation, diminution de la croissance dans les pays exportateurs de matières premières, ralentissement économique en Chine, hausse du dollar pénalisant les entreprises exportatrices US, absence de nette hausse des salaires aux Etats-Unis.

Ainsi, après avoir fortement monté contre l'euro (passant de 0,75 à 0,95 euro pour un dollar) entre mi-2014 et fin 2015, le dollar a été impacté par l'absence d'une nouvelle hausse des taux et s'est affaibli de 6 % contre l'euro depuis janvier 2016.

Le taux de change entre devises est fortement impacté à court et moyen terme par les politiques monétaires des zones concernées. Lorsque la banque centrale américaine augmente ses taux directeurs, les placements en dollars deviennent mieux rémunérés et les investisseurs, souhaitant en profiter, vont acheter des dollars, ce qui entraîne une hausse de la devise.

Un bon indicateur de l'évolution future du taux de change entre deux devises est l'écart de rendement entre les taux souverains à 2 ans des deux zones monétaires. Le graphique ci-dessous représente le différentiel entre les taux américains à 2 ans et leur équivalent dans la zone euro et l'évolution de la parité euro/dollar.

De début 2012 à mi-2014 l'écart de rendement faible (0,2 %) était cohérent avec un taux de change aux alentours de 0,75. A partir de l'été 2014, les anticipations d'assouplissement de la politique monétaire dans la zone euro et de début de resserrement monétaire aux Etats-Unis ont entraîné une variation opposée des taux dans les deux zones suivie par une forte hausse du dollar. Fin 2015, l'écart de taux était de 1,4 % (avec un taux US à 2 ans à 0,9 % et des taux européens à -0,5 %) et le taux de change était à 0,95.

Le pessimisme prévalant sur les marchés financiers au début de l'année 2016 a impacté le taux de change alors que l'écart de taux variait peu. Aujourd'hui, les deux indicateurs divergent fortement. Les craintes évoquées dans le 1^{er} paragraphe se dissipent progressivement (cf. nos précédents points hebdomadaires), il est donc probable que le dollar reprenne sa hausse face à l'euro pour revenir, dans un premier temps, vers 0,95 (contre 0,89 aujourd'hui).

La banque centrale européenne devrait poursuivre sa politique monétaire très expansionniste et deux hausses de taux sont envisageables aux Etats-Unis pour cette année. Dans un second temps, l'écart entre les taux pourrait donc atteindre 1,7 %, ce qui serait cohérent avec un taux de change euro/dollar aux alentours de 1. Dans cette perspective, nous recommandons d'augmenter l'exposition sur le dollar.

Ecart de rendement entre les taux US et dans la zone euro (en bleu, échelle de droite) et taux de change dollar/euro (en vert, échelle de gauche)

