

### Attention à la hausse de l'euro

Alors que la dépréciation de l'euro (en particulier par rapport au dollar) début 2015 avait constitué un important facteur de soutien aux exportations de la zone euro et aux résultats des sociétés européennes, un mouvement inverse est peut-être en train de se produire.

Le taux de change euro/dollar qui évoluait entre 1,05 et 1,14 depuis janvier 2015 vient de dépasser le haut de ce couloir et s'affiche aujourd'hui proche de 1,17.

Ce niveau, qui correspond à une hausse importante de l'euro depuis début 2017 (+10%), reste encore modéré (+5 %) par rapport au change moyen connu sur l'année 2016 (environ 1,11). Cependant ce mouvement, s'il se poursuit, impactera négativement les exportations de la zone euro et les résultats des sociétés européennes.

Une hausse de l'euro par rapport aux autres devises a plusieurs effets :

- Négatif concernant les exportations vers l'extérieur de la zone euro. La hausse de l'euro entraîne une hausse du prix de vente des biens et services et par conséquent une baisse de la demande (sauf pour des produits non substituables).
- Négatif sur les résultats des sociétés fortement présentes hors de la zone euro (baisse des ventes et lors de la conversion des chiffres d'affaires/résultats nets en euro).
- Négatif pour les sociétés qui produisent dans la zone euro et exportent en dehors (baisse des marges).
- Positif pour les sociétés qui importent des biens et matières premières en devises étrangères pour les vendre dans la zone euro.

Diverses études ont tenté de modéliser l'impact d'une variation du taux de change euro/dollar et de manière plus globale de l'euro face aux autres devises. Au niveau macroéconomique, une hausse de l'euro de 10 % entraîne une baisse des exportations de 4 %.

Au niveau « boursier », prenons comme référence l'indice EuroStoxx 50. Le chiffre d'affaires réalisé par les sociétés de cet indice (hors valeurs financières) au sein de la zone euro est de 55 % et donc 45 % en dehors de la zone euro dont 12 % aux Etats-Unis, 12 % en Asie, 7 % dans le reste de l'Europe et 15 % dans le reste du monde.

Toutes choses égales par ailleurs, une appréciation de l'euro de 10 % face au dollar et de 5 % par rapport aux autres devises (ce que l'on observe depuis le début d'année) entraîne une baisse (hors couvertures) du résultat net des sociétés de l'EuroStoxx 50 de 6 milliards d'euros, soit environ 3,5 % de leur résultat net total.

L'impact de cette hausse de l'euro n'est cependant pas uniforme pour tous les secteurs d'activité.

Les sociétés qui ont une activité (production et vente) centrée sur la zone euro sont peu sensibles aux variations du taux de change. Il convient donc de privilégier, dans le contexte actuel, les sociétés des secteurs suivants : télécoms, loisirs et hôtellerie, distribution alimentaire, immobilier, médias, construction, services informatiques, utilities, concessions.

Certaines sociétés profiteront de cette appréciation de l'euro, celles dont les coûts (matières premières) sont libellés en dollars et les revenus en euros, ainsi que les importateurs européens. Mentionnons parmi les principaux bénéficiaires les entreprises du BTP ainsi que les compagnies aériennes (achat de kérosène en dollars et vente de billets en euros).

A l'inverse, il convient d'éviter les sociétés qui ont pu bénéficier de la dépréciation de l'euro en 2015 et vont maintenant souffrir face au mouvement inverse sur la devise unique. Il s'agit des exportateurs européens (à l'exception des sociétés sur des marchés de niche, à l'instar des PME allemandes) dont les coûts sont libellés en euros. Les secteurs les plus concernés sont le luxe, l'aéronautique et l'agroalimentaire haut de gamme (Pernod Ricard par exemple).

#### Variation annuelle du taux de change euro/dollar et de l'indice EuroStoxx 50

