

Attention à la hausse de l'euro ?

Après une forte dépréciation de l'euro par rapport au dollar en 2014 (de 1,40 à 1,10) et une stabilisation aux alentours de 1,05 jusqu'à fin 2016, le taux de change euro/dollar est fortement reparti à la hausse. Cette appréciation de l'euro s'est effectuée en deux mouvements. Le premier, d'avril à août 2017, a amené le taux de change euro/dollar à 1,20 et a été suivi d'une stabilisation de la devise jusqu'à fin 2017. Le second mouvement haussier a débuté début janvier 2018 et amène l'euro/dollar aux alentours de 1,25.

Comme nous l'avons détaillé dans notre point hebdomadaire du 15 septembre 2017, la hausse de l'euro par rapport au dollar nous semble inéluctable. Seules des circonstances économiques spéciales (récession, crise souveraine de la zone euro) peuvent, momentanément, inverser cette tendance. Cette évolution de long terme est liée à la balance courante excédentaire de la zone euro et déficitaire des Etats-Unis. Un pays avec une balance courante excédentaire devient détenteur net de devises étrangères. Par conséquent, il vend ces devises étrangères contre de la monnaie nationale sur le marché des changes, ce qui entraîne une appréciation de la monnaie nationale.

La hausse de l'euro a un impact négatif sur l'économie (baisse des exportations) et sur les résultats des sociétés européennes, en particulier les entreprises exportatrices.

Au niveau « boursier », une appréciation de l'euro de 10 % face à un panier de devises mondiales entraîne une baisse du résultat net des sociétés de l'EuroStoxx 50 de 3,5 %. Compte tenu de la hausse de près de 20 % de l'euro par rapport au dollar depuis 1 an, l'impact sur les résultats des sociétés européennes pourrait être conséquent.

Cette évolution des devises a d'ailleurs pénalisé la performance des indices européens par rapport aux actions américaines l'année dernière, l'EuroStoxx 50 gagnant 9,15 % (dividendes réinvestis) contre une hausse de 19,42 % pour le S&P 500 (pour une croissance des bénéfices identique). La même tendance est à l'œuvre depuis le début d'année, avec une performance de 4 % pour l'EuroStoxx 50 contre 7 % pour les indices US.

Malgré tout, les actions européennes devraient pouvoir surmonter l'appréciation de l'euro.

En effet la croissance dans la zone euro est en accélération (+2,6 % lors de la dernière publication du PIB), permettant aux sociétés de profiter d'une forte demande domestique et d'afficher des résultats en hausse d'environ 10 %. Rappelons que 55 % du chiffre d'affaires des sociétés du CAC 40 et 50 % de celui des sociétés de l'EuroStoxx 50 est réalisé au sein de l'Union Européenne et n'est pas exposé aux variations des changes.

Surtout, contrairement à l'appréciation généralisée de l'euro au cours du 1^{er} semestre 2017, ces dernières semaines la variation de l'euro/dollar est uniquement liée à la baisse du dollar. En effet, l'euro ne s'apprécie pas par rapport aux autres devises (GBP, SEK, NOK, CHF, CNY, JPY...). Seuls les chiffres d'affaires réalisés sur le sol US devraient être pénalisés.

Les sociétés du CAC 40 réalisent « seulement » 13 % de leur chiffre d'affaires aux Etats-Unis et celles de l'EuroStoxx 50 sont exposées aux USA à hauteur de 17 %. Le chiffre d'affaires réalisé en dehors de l'Union Européenne et des Etats-Unis est de 32 % pour les sociétés du CAC 40 et de l'EuroStoxx 50. Ainsi, l'activité des sociétés européennes est plus sensible aux variations des autres devises que du dollar.

Les investisseurs ont tendance à se focaliser sur l'appréciation de l'euro et à son impact négatif sur les actions européennes. Cependant, le mouvement actuel sur les changes ne concerne que la parité euro/dollar. Son impact sur les résultats des sociétés de la zone euro devrait rester limité (à l'exception des sociétés fortement exposées aux USA, Bic, Essilor, Scor, Air Liquide...). Dans ce contexte, la tendance haussière des marchés actions européens sur l'année 2018 ne devrait pas être remise en cause.

Evolution de l'euro par rapport au dollar (en bleu), à la couronne norvégienne (en vert) et au yuan

