

# LE TEMPS

---

**Le pouls de la place** Lundi 23 mars 2015

## La question du dollar déchaîne les passions

Par Yann Schorderet\*

### **Les taux de change sont désormais au cœur de la stratégie d'investissement, expliquent les experts genevois en investissement**

A la veille du printemps, les taux de change étaient à l'honneur à la réunion des stratèges de la place financière genevoise. Au cœur des débats, la force du dollar et ses répercussions. Sous l'influence des politiques monétaires, l'évolution des taux de change est devenue un aspect incontournable de l'allocation d'actifs, mais aussi des prévisions économiques. Dans ce contexte, l'assemblée reconnaît que le schéma de causalité a changé. Avant l'ère des programmes d'assouplissement quantitatif à tout va, les prévisions de change étaient essentiellement le résultat de projections de croissance et d'inflation. Aujourd'hui, ce sont les taux de change qui donnent le ton quant à la détermination des fondamentaux. Dans cette perspective, le dollar a une place de choix dans les discussions des acteurs du marché.

En premier lieu, et rappelant que l'appréciation d'une devise sous-entend la dépréciation d'une autre, l'Europe et le Japon sont mis en avant dans la stratégie adoptée pour les actions. De nombreux allocataires d'actifs voient dans la faiblesse du yen ou de l'euro un avantage devant se traduire dans les cours boursiers. Au contraire, la force du dollar est perçue comme un élément négatif pour les actifs des pays émergents. De fait, l'exposition aux actions des pays en développement reste pour le moins prudente. Quant à la dette émergente, peu sont ceux qui tentent de capturer les rendements actuariels plus élevés présentés par les économies souffrant d'une forte inflation.

La question relative aux effets des changes est ainsi subtile et nuancée. Alors que l'appréciation du dollar est identifiée comme un élément dopant pour certaines économies développées, elle est généralement reconnue comme un élément pesant sur les actifs émergents. La distinction tient notamment aux types de produits confectionnés dans l'économie et sa vulnérabilité à d'éventuels financements en devises. Certains pays émergents se retrouvent dans une situation difficile si leurs revenus diminuent du fait de la chute des prix des biens exportés alors que le coût de la dette augmente si celle-ci est libellée en dollars. Dans ce contexte, les stratèges se montrent sélectifs dans leur allocation au sein même du monde émergent: une différenciation est faite entre les consommateurs et les producteurs nets de matières premières. Pour des produits à haute valeur ajoutée, il est rappelé que l'appréciation d'une monnaie peut, certes, pénaliser les volumes des ventes à l'étranger, mais présente l'atout d'alléger la facture des importations nécessaires à la fabrication des produits finis. La résilience légendaire de l'économie suisse, et plus récemment le rebond de sa bourse suite à l'abandon du taux plancher le 15 janvier dernier, est un cas intéressant.

Evidemment, l'ère des taux négatifs qui s'est propagée sur le Vieux Continent crée des distorsions. La répression financière pratiquée par les grands argentiers du monde développé pousse les

investisseurs à traquer les rendements survivant aux plus longues maturités. Les plus audacieux n'hésitent pas à acheter des emprunts de très long terme émis par des pays périphériques de la zone euro. Contemplant des échéances moins éloignées, d'autres affirment que la nullité des rendements actuariels n'est pas un souci dans l'anticipation de gains en capitaux. Enfin, les rendements nominaux négatifs n'ont rien d'effrayant pour ceux qui croient à la déflation.

Si les stratégies dépendent de l'évolution du dollar, celle-ci sera tributaire de la politique de la Réserve fédérale américaine. Sur ce point, la majorité des stratèges de la place attend la première hausse de taux cette année. Dans cette éventualité, la force du billet vert devrait se poursuivre et donner raison aux positionnements tactiques mis en scène actuellement.

\* Mirabaud Asset Management, vice-président de l'ISAG

**LE TEMPS** © 2015 Le Temps SA