

Elections américaines, Dollar et devises émergentes

Le point de vue de la Stratégiste



Zouhoure BOUSBIH

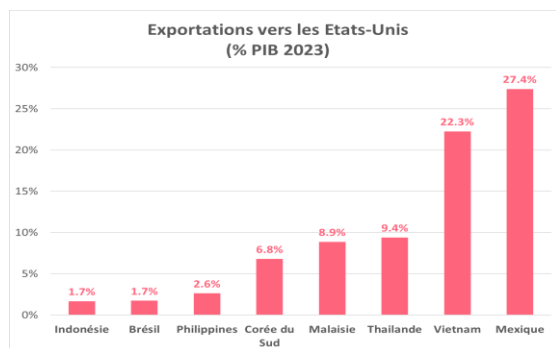
Stratégiste sur les marchés émergents

Les tarifs douaniers : principal enjeu pour les marchés émergents

La principale crainte pour les marchés émergents est la politique commerciale américaine. Depuis la guerre commerciale contre la Chine lancée par l'administration D.Trump en 2018, les chaînes de production au niveau mondial se sont réorganisées afin de contourner la hausse des tarifs douaniers sur les produits chinois.

Cette reconfiguration du commerce mondial a bénéficié à plusieurs pays comme le Mexique ainsi que plusieurs pays d'Asie du Sud-Est comme le Vietnam, la Malaisie, et la Thaïlande.

Le graphique ci-contre montre la part des exportations vers les Etats-Unis en pourcentage du PIB pour les pays cités ci-dessus.



Le Mexique apparaît comme le plus vulnérable en cas d'imposition de tarifs douaniers sur ses exportations (27,4 % du

PIB) de véhicules et de produits agricoles. Cependant, la menace n'est pas immédiate.

En effet, le Mexique avait signé le 30 septembre 2018, l'Accord de libre-échange bilatéral Canada-Etats-Unis-Mexique (ACEUM), remplaçant l'Accord de libre-échange nord-américain (ALENA), dont les termes devraient être renégociés en 2026.

Le Vietnam, dont les exportations vers les Etats-Unis représentent 22,3 % du PIB, est rapidement devenu un pôle de fabrication alternatif à la Chine, et pourrait subir une baisse de la demande mondiale si les tensions commerciales étaient amenées à se durcir.

La Malaisie (8,9 % du PIB) et la Thaïlande (9,4 % du PIB) dépendent également de leurs exportations vers les Etats-Unis.

La Corée du Sud est très intégrée aux chaînes de valeurs mondiales, notamment dans les secteurs des semi-conducteurs, de l'automobile et des batteries électriques. Les Etats-Unis et la Chine sont ses principaux partenaires commerciaux.

Les devises des pays exportateurs principalement vers les Etats-Unis apparaissent donc comme les plus vulnérables à une imposition des tarifs douaniers. Néanmoins, nous restons constructifs sur les devises des pays émergents car l'environnement mondial (baisse de taux de la Fed + stimulus chinois) est positif et les niveaux de parité sont attractifs.

Le point de vue du Gérant



Clothilde MALAUSSENE

Gérante senior, Dette émergente et FX

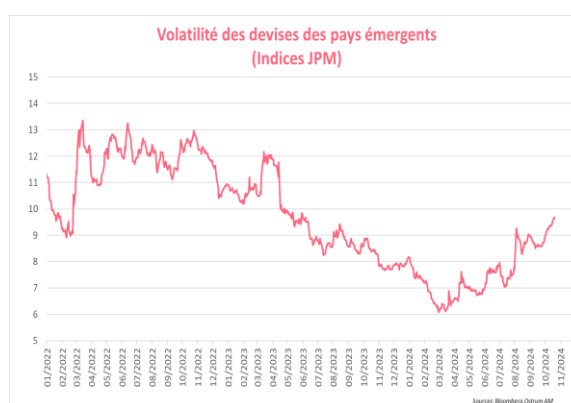
Le Dollar US devrait rester volatil à l'approche de l'élection présidentielle US

Quel que soit le prochain président américain, la guerre commerciale devrait s'intensifier, surtout dans le cas d'une victoire du camp Républicain ; en effet une hausse massive des droits de de douane à l'encontre de tous les produits importés est au cœur du programme de D. Trump. Alors que les derniers sondages semblent lui donner une certaine avance par rapport à K. Harris, il n'est pas surprenant de voir le dollar US s'apprécier face aux devises de ses principaux partenaires commerciaux, notamment la Chine, L'Europe et le Mexique. Les termes de l'échange constituent l'un des déterminants clefs du cours d'une devise. L'ajustement s'est déjà en partie opéré, semble-t-il.

En Chine, le cours du yuan est contrôlé par la banque centrale, qui ne souhaite pas voir sa devise se déprécier unilatéralement par rapport au dollar US, par crainte de nouvelles sorties de capitaux, alors même que le gouvernement chinois tente de relancer sa croissance avec un nouveau plan de relance. La PBOC pilote également le cours de sa devise par rapport à un panier de devises, incluant l'euro et les principales devises asiatiques. C'est la stabilité du Yuan vis-à-vis de ce panier qui importe le plus. La Chine dispose en outre d'un « buffer » supplémentaire pour limiter la dépréciation de sa devise vis-à-vis du dollar US : la vente par les exportateurs chinois de leurs recettes accumulées en USD, historiquement élevées après trois années de forte croissance des surplus commerciaux chinois. Une accélération du mouvement de conversion à l'image de ce qui s'est passé cet été (\$37bn convertis en août) à la suite du déblocement massif des stratégies de portage sur les devises émergentes financées en yen, viendrait compenser en partie l'impact négatif pour le yuan de la hausse des droits de douane américains. Le Mexique est

également ciblé par D. Trump pour empêcher les entreprises chinoises implantées au Mexique d'accéder au marché US. Sa situation est toutefois différente de celle de la Chine. Le peso mexicain, devise extrêmement liquide, a souffert d'une résurgence du risque politique et fiscal suite à l'élection présidentielle de juin et du vote de la réforme judiciaire très controversée. En juillet, le déblocement de positions longues sur le peso mexicain financé en yen, après le relèvement des taux de la banque du Japon et le pivot annoncé de la Réserve Fédérale, a provoqué un nouvel ajustement à la baisse de la devise mexicaine. Le positionnement est redevenu plus neutre aujourd'hui, quant à la valorisation, à l'approche de 20, elle est de retour sur sa moyenne de long terme.

Ces facteurs techniques et de valorisation, ainsi que des taux réels et nominaux élevés, constituent des facteurs de soutien pour la devise mexicaine, sans oublier les transferts de fonds en provenance des travailleurs mexicains aux US, en constante augmentation et les réserves de change, historiquement élevé, qui limitent la vulnérabilité externe de la devise.



La volatilité sur les devises émergentes, en nette hausse depuis l'été, devrait rester élevée à l'approche de l'élection présidentielle américaine. Au-delà de cette volatilité de court terme, la réduction du différentiel de taux entre les US et le reste du monde lié au cycle de baisse des taux de la Réserve Fédérale devrait conduire à une

réallocation de l'épargne de court terme en dollar US vers les actifs émergents offrant une rémunération plus élevée, et contribuer à l'appréciation des devises émergentes ayant un niveau de valorisation attractif.

Mentions légales

Ostrum Asset Management

Société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des marchés financiers sous le n° GP-18000014 du 7 août 2018. Société anonyme au capital de 50 938 997 € – 525 192 753 RCS Paris – TVA : FR 93 525 192 753. Siège social : 43, avenue Pierre Mendès-France – 75013 Paris – www.ostrum.com

Ce document est destiné à des clients professionnels, au sens de la Directive MIF. Il ne peut être utilisé dans un but autre que celui pour lequel il a été conçu et ne peut pas être reproduit, diffusé ou communiqué à des tiers en tout ou partie sans l'autorisation préalable et écrite de Ostrum Asset Management.

Aucune information contenue dans ce document ne saurait être interprétée comme possédant une quelconque valeur contractuelle. Ce document est produit à titre purement indicatif. Il constitue une présentation conçue et réalisée par Ostrum Asset Management à partir de sources qu'elle estime fiables.

Ostrum Asset Management se réserve la possibilité de modifier les informations présentées dans ce document à tout moment et sans préavis et ne constitue en aucun cas un engagement de la part de Ostrum Asset Management

Ostrum Asset Management ne saurait être tenue responsable de toute décision prise ou non sur la base d'une information contenue dans ce document, ni de l'utilisation qui pourrait en être faite par un tiers. Les chiffres cités ont trait aux années écoulées. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Les références à un classement, un prix, un label ou à une notation d'un OPCVM/FIA ne préjugent pas des résultats futurs de ce dernier.

Les analyses et les opinions mentionnées dans le présent document représentent le point de vue de (des) l'auteur (s) référencé (s). Elles sont émises à la date indiquée, sont susceptibles de changer et ne sauraient être interprétées comme possédant une quelconque valeur contractuelle.

Dans le cadre de sa politique de responsabilité sociétale et conformément aux conventions signées par la France, Ostrum Asset Management exclut des fonds qu'elle gère directement toute entreprise impliquée dans la fabrication, le commerce et le stockage de mines anti-personnel et de bombes à sous munitions.

Natixis Investment Managers

Le présent document est fourni uniquement à des fins d'information aux prestataires de services d'investissement ou aux autres Clients Professionnels ou Investisseurs Qualifiés et, lorsque la réglementation locale l'exige, uniquement sur demande écrite de leur part. Le présent document ne peut pas être utilisé auprès des clients non-professionnels. Il relève de la responsabilité de chaque prestataire de services d'investissement de s'assurer que l'offre ou la vente de titres de fonds d'investissement ou de services d'investissement de tiers à ses clients respecte la législation nationale applicable.

Pour obtenir un résumé des droits des investisseurs dans la langue officielle de votre juridiction, veuillez consulter la section de documentation légale du site web (im.natixis.com/intl/intl-fund-documents)

En France : Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers International - Société de gestion de portefeuilles agréée par l'Autorité des Marchés Financiers sous le n° GP 90-009, société anonyme immatriculée au RCS de Paris sous le numéro 329 450 738. Siège social : 43 avenue Pierre Mendès France, 75013 Paris.

Au Luxembourg : Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers S.A. – Société de gestion luxembourgeoise agréée par la Commission de Surveillance du Secteur Financier, société anonyme immatriculée au RCS de Luxembourg sous le numéro B115843. 2, rue Jean Monnet, L-2180 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg.

En Belgique : Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers S.A., Belgian Branch, Gare Maritime, Rue Picard 7, Bte 100, 1000 Bruxelles, Belgique

En Suisse : Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers, Switzerland Sàrl, Rue du Vieux Collège 10, 1204 Genève, Suisse ou son bureau de représentation à Zurich, Schweizergasse 6, 8001 Zürich.

Les entités susmentionnées sont des unités de développement commercial de Natixis Investment Managers, la holding d'un ensemble divers d'entités de gestion et de distribution de placements spécialisés présentes dans le monde entier. Les filiales de gestion et de distribution de Natixis Investment Managers mènent des activités réglementées uniquement dans et à partir des pays où elles sont autorisées. Les services qu'elles proposent et les produits qu'elles gèrent ne s'adressent pas à tous les investisseurs dans tous les pays.

Bien que Natixis Investment Managers considère les informations fournies dans le présent document comme fiables, y compris celles des tierces parties, elle ne garantit pas l'exactitude, l'adéquation ou le caractère complet de ces informations.

La remise du présent document et/ou une référence à des valeurs mobilières, des secteurs ou des marchés spécifiques dans le présent document ne constitue en aucun cas un conseil en investissement, une recommandation ou une sollicitation d'achat ou de vente de valeurs mobilières, ou une offre de services. Les investisseurs doivent examiner attentivement les objectifs d'investissements, les risques et les frais relatifs à tout investissement avant d'investir. Les analyses et les opinions mentionnées dans le présent document représentent le point de vue de (des) l'auteur (s) référencé(s). Elles sont émises à la date indiquée, sont susceptibles de changer et ne sauraient être interprétées comme possédant une quelconque valeur contractuelle.

Le présent document ne peut pas être distribué, publié ou reproduit, en totalité ou en partie.

Tous les montants indiqués sont exprimés en USD, sauf indication contraire.

Natixis Investment Managers peut décider de cesser la commercialisation de ce fonds conformément à la législation applicable



www.ostrum.com