

REGARDS CROISÉS

Une question, trois experts

EXPLORER LES DYNAMIQUES D'UN DOLLAR AFFAIBLI : CONSÉQUENCES ET OPPORTUNITÉS



Zouhoure Bousbih
Stratège Marchés
Emergents



Clothilde Malaussène
Gérante Dette Souveraine
Marchés Emergents



Stéphanie Bigou
Gérante Multi-Asset

LE DOLLAR US PERD DE SON AURA

La surprise de ce début d'année 2025 a été l'affaiblissement du dollar US. A l'inverse du premier mandat de Donald Trump, le billet vert s'est déprécié de -4,6 % selon l'indice ICE dollar. Malgré la forte incertitude induite par l'approche de la nouvelle administration américaine, le billet vert n'a également pas endossé son rôle de valeur refuge. Le cours de l'or en revanche a progressé de plus de 12 % depuis le début de l'année, atteignant les 3000 \$ l'once. Cela reflète le pessimisme ambiant concernant l'économie américaine.

Nous pensons que le billet vert devrait continuer de s'affaiblir. La rupture dans la politique étrangère américaine et l'augmentation des risques géopolitiques amènent les investisseurs à reconsidérer leur dépendance au billet vert. De plus, nous anticipons un ralentissement de l'économie américaine qui devrait inciter la Fed à assouplir sa politique monétaire au cours de l'année. Cela devrait se traduire par une réduction du différentiel de taux d'intérêt entre les Etats-Unis et le reste du monde, affaiblissant le dollar US.

La diversification est clé dans ce contexte de forte incertitude. Les Etats-Unis représentent 70 % de l'indice MSCI Monde. Les actions internationales, notamment celles des marchés émergents, devraient bénéficier de la faiblesse du billet vert. Le yen, sous-valorisé, devrait également se raffermir contre le dollar US. L'affaiblissement du dollar US devrait favoriser la devise nipponne dont la politique monétaire est restrictive. Le yuan devrait tirer parti de la réduction du différentiel de taux avec les Etats-Unis et du focus budgétaire sur la consommation des autorités chinoises.

La dette externe émergente, dont la durée est la plus élevée parmi les actifs à spread, devrait également bénéficier de la baisse des taux d'intérêt américains, à une seule condition : que les conditions financières ne se resserrent pas davantage.

Enfin, les cours de l'or devraient continuer d'augmenter, soutenus par la forte demande des banques centrales des pays émergents et des craintes de tarifs douaniers américains.

OPPORTUNITÉS SUR LES DEVISES ÉMERGENTES

La révision à la baisse de la croissance US a conduit à une forte correction des actions et du dollar US en mars. Le différentiel de taux reste encore largement en faveur du dollar US au sein des pays développés mais il diminue au fur et à mesure de la remise en cause de l'exceptionnalisme américain. Si le mouvement s'est accéléré en mars, c'est aussi en raison du marché très largement positionné à la hausse du billet vert, dans l'attente des droits de douane américains.

Quelles devises bénéficient de cette correction du dollar US ? L'euro tout d'abord, qui a rebondi de 5% à 1,09 à la suite de l'annonce d'un plan fiscal massif en Allemagne et des retombées sur la croissance de l'ensemble de la zone ; le yen, largement sous-évalué par rapport au dollar US, qui profite de la normalisation de la politique monétaire japonaise ; le yuan enfin, même s'il est très encadré, avec l'objectif annoncé de la Chine de 5% de croissance en 2025. Cela devait faire plaisir à l'administration américaine qui accuse la Chine et le Japon de manipuler leur devise pour en tirer un avantage compétitif par rapport au dollar US.

Certaines devises émergentes, peu impactées par la politique commerciale US et bénéficiant de taux nominaux et réels élevés ainsi que d'une vulnérabilité externe limitée, ont un potentiel d'appréciation par rapport au dollar US. Le réal brésilien, encore très sous-évalué, offre une rémunération proche de 15% (en terme nominal), 10% en terme réel ; les interventions sur le marché des changes et les hausses de taux rapides de la banque centrale ont permis de le stabiliser même si les problèmes fiscaux demeurent. Le rand sud-africain, avec des taux réels élevés, devrait également bénéficier d'un dollar US plus faible et d'un rebond de l'activité en Chine.

Et même le peso mexicain, survendu à l'annonce des 25% de droits de douane, rebondi après le nouveau délai obtenu pour la mise en place des tarifs douaniers. Le dollar US est redevenu un « actif risqué ».

LE DOLLAR US ENCORE À RISQUE À COURT TERME

Dans un portefeuille *Multi Actifs*, le dollar US sert de couverture, au même titre que l'or, notamment en période de corrélation (Souverains/Actions) positive. Pour autant, il paraît risqué d'augmenter son exposition.

Le dollar US est une devise contracyclique qui s'apprécie en période de ralentissement économique et d'aversion élevée pour le risque. Nous pouvons légitimement nous demander pourquoi le dollar US ne s'apprécie pas alors que les incertitudes liées à l'administration Trump augmentent. **La raison est que les investisseurs ne croient pas à un changement de régime macroéconomique aux Etats-Unis (EU), en tout cas pas encore.** S'il est vrai que le *momentum* macroéconomique américain s'affaiblit, il s'agit plus d'une *correction temporaire des excès* passés que d'un basculement vers un régime durablement moins favorable. C'est en tout cas ce que semblent confirmer les indicateurs avancés du *Conference Board*, la *Johts survey* sur le marché du travail et les chiffres d'inflation : les EU restent dans un régime de croissance positive et de désinflation, historiquement associée à un appétit pour le risque élevé.

Dans ce contexte, la décorrélation conjoncturelle entre les EU – en perte de vitesse – et le reste du monde – en phase de stabilisation, sortant de plusieurs trimestres de récession technique – n'ouvre pas la voie à une *sell-off* généralisé mais à une *rotation géographique et sectorielle* vers les marchés enregistrant un retard de valorisation par rapport au secteur technologique américain – sur lequel les investisseurs ont fortement concentré leurs portefeuilles. Les positions spéculatives (CFTC) sur le dollar US – élevées –, et le Nasdaq – en cours de normalisation –, laissent penser que ce *deleveraging* n'est pas terminé et pourrait justifier plus de dépréciation du dollar US à court terme.

A plus long terme, le dollar US sera dépendant de l'ampleur de la guerre commerciale. Si l'idéologie l'emporte sur le rationnel, le commerce mondial va en pâtir, induisant un ralentissement marqué de l'activité mondiale et le retour du statut de valeur refuge du billet vert. EUR, GBP, CAD & AUD seraient les plus à risque ; le JPY & CHF pourraient servir d'amortisseur.

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 et non 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.

Veillez lire attentivement le prospectus et le Document d'Information Clé avant d'investir. Si le fonds est enregistré dans votre juridiction, ces documents sont également disponibles gratuitement et dans la langue officielle du pays d'enregistrement sur le site Internet de Natixis Investment Managers (im.natixis.com/intl/intl-fund-documents).

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 par actions simplifiée –SAS 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 International, Luxembourg BRANCH (Numéro d'immatriculation: B283713), 2, rue Jean Monnet, L-2180 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg.

En Belgique : Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers International, Belgian BRANCH (Numéro d'immatriculation: 1006.931.462), Gare Maritime, Rue Picard 7, Bte 100, 1000 Bruxelles, Belgique.

En Suisse : Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers, Switzerland Sàrl (Numéro d'immatriculation: CHE-114.271.882), 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 analyses, les opinions et certains des thèmes et processus mentionnées dans le présent document représentent le point de vue de (des) l'auteur(s) référencé(s) à la date indiquée. Celles-ci, ainsi que les valeurs mobilières en portefeuille et les caractéristiques présentées, sont susceptibles de changer et ne sauraient être interprétées comme possédant une quelconque valeur contractuelle. Il n'y a aucune garantie que les développements se produiront comme cela peut être prévu dans ce matériel. Les analyses et opinions exprimées par des tiers externes sont indépendantes et ne reflètent pas nécessairement celles de Natixis Investment Managers. Les chiffres des performances citées ont trait aux années écoulées. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

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.

Natixis Investment Managers International

Société anonyme au capital de 51 371 060,28 euros - RCS Paris: 329 450 738 - Agréé par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF), sous le numéro GP 90-009 - 43 avenue Pierre Mendès France 75013 Paris - www.im.natixis.com

