

QUI ARRÊTERA LE DOLLAR ? [OU VERS UN PLAZA 2.0 ?]

Zouhoure Bousbih

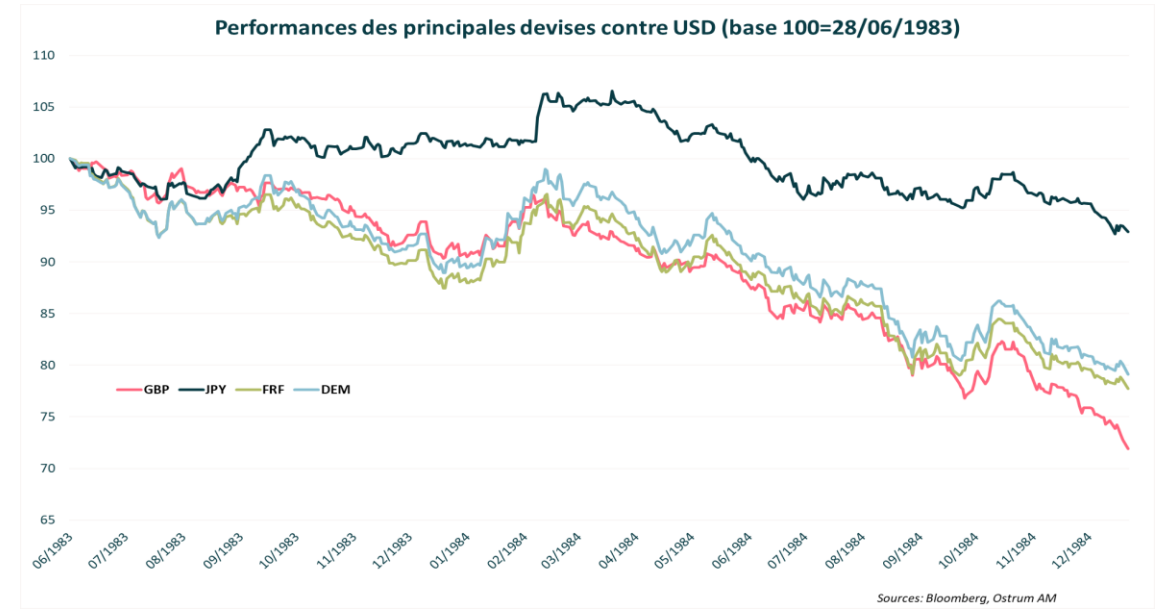
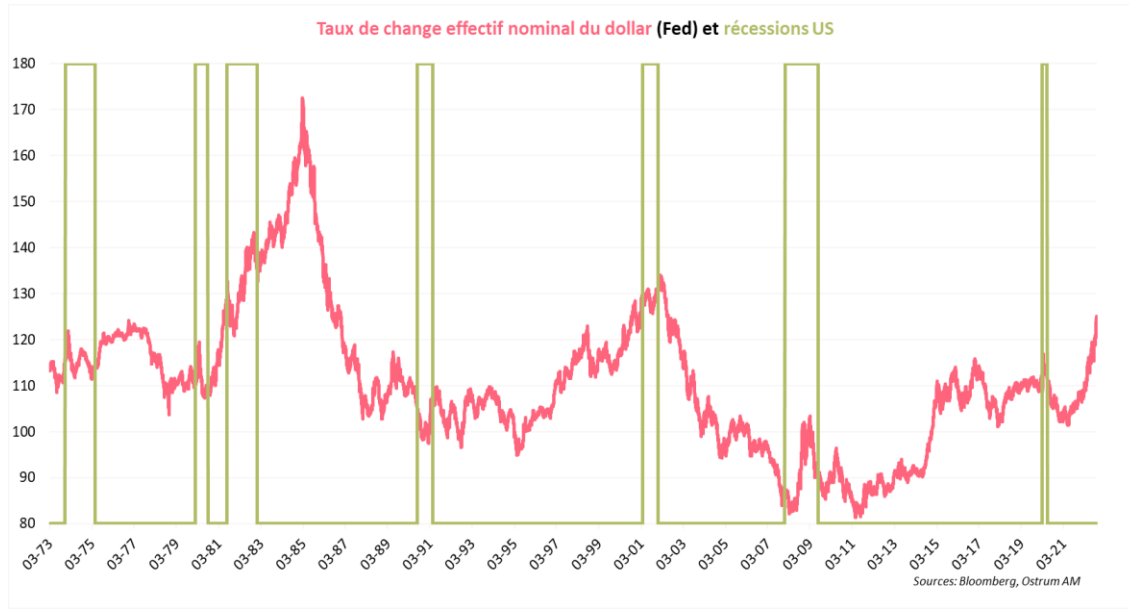
Stratégiste
Octobre 2022

Amplifier votre
pouvoir d'agir

QUAND LES GRANDES PUISSANCES SIGNAIENT POUR DOMPTER LE DOLLAR

Le dollar s'est déprécié de plus de 56 % entre 1980 et son pic de 1985...

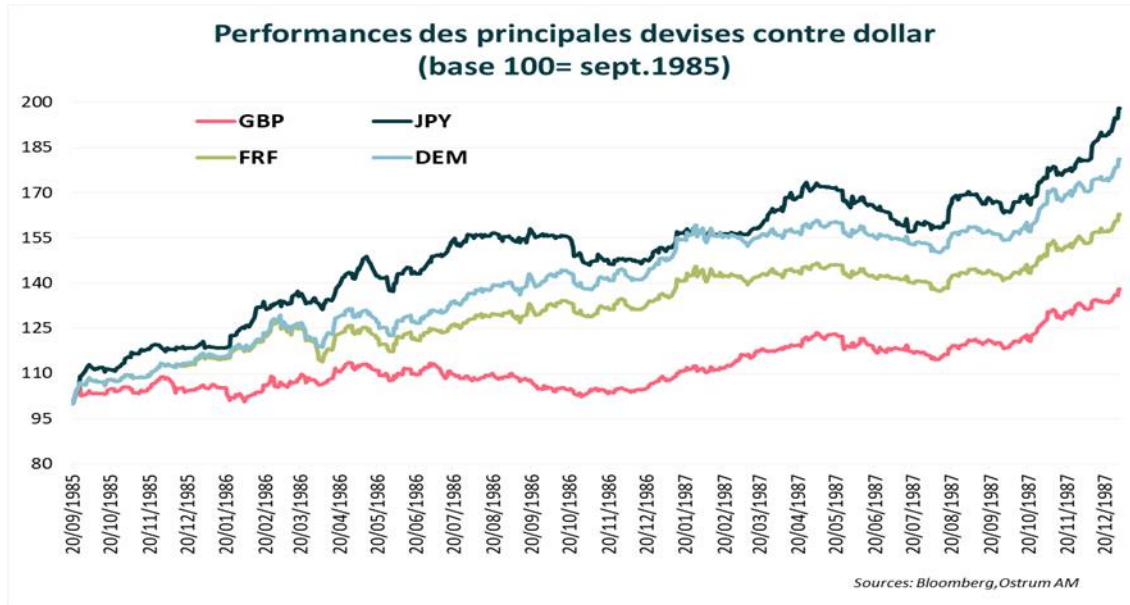
...Entrainant dans son sillage les principales devises de l'époque (période 1980-1984)



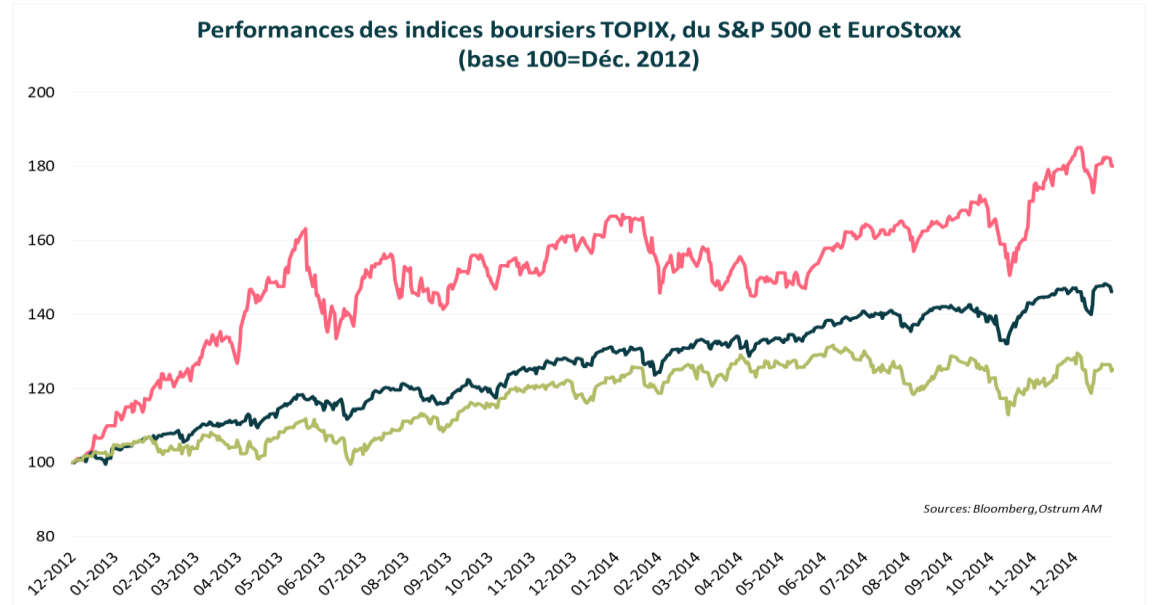
- Dès 1982, des négociations avaient été menées entre les 5 pays les plus industrialisés pour aboutir à l'accord du Plaza [22 septembre 1985] qui avait permis d'affaiblir le dollar.
- Le 22 février 1987, les accords du Louvre sont signés pour enrayer la chute du dollar (marges de fluctuations secrètes), qui ont conduit au Krash obligataire d'octobre.
- Dernière intervention coordonnée en août 1995, qui visait à enrayer la chute du dollar contre le yen et le mark.

LA THÈSE CONSPIRATIONNISTE POUR LE YEN

Le yen s'est le plus apprécié suite à l'accord du Plaza



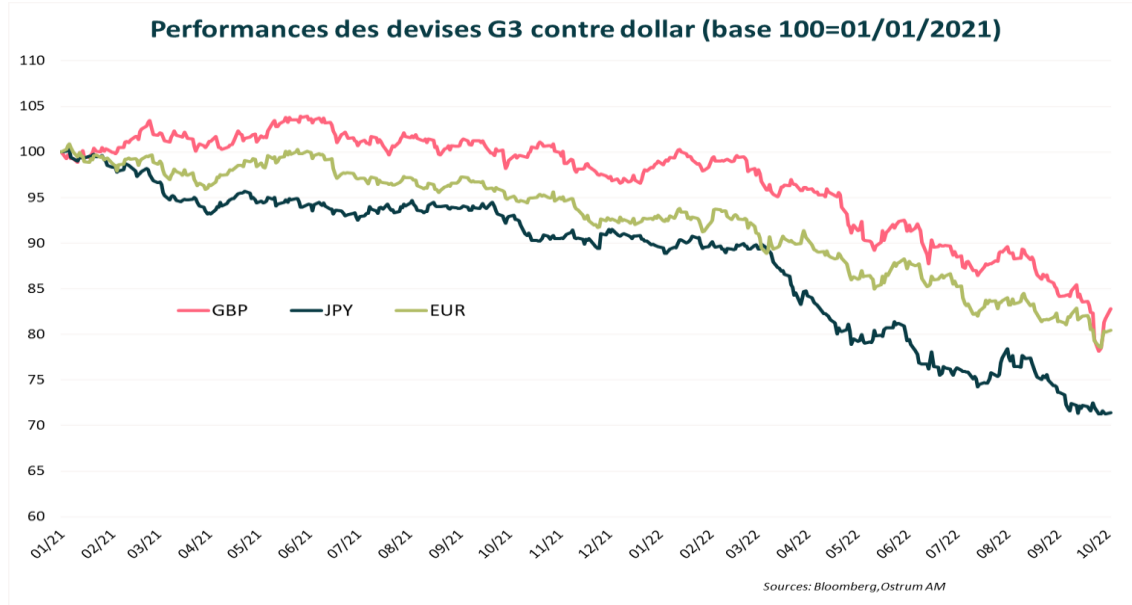
Le QE : manipulation des devises ?



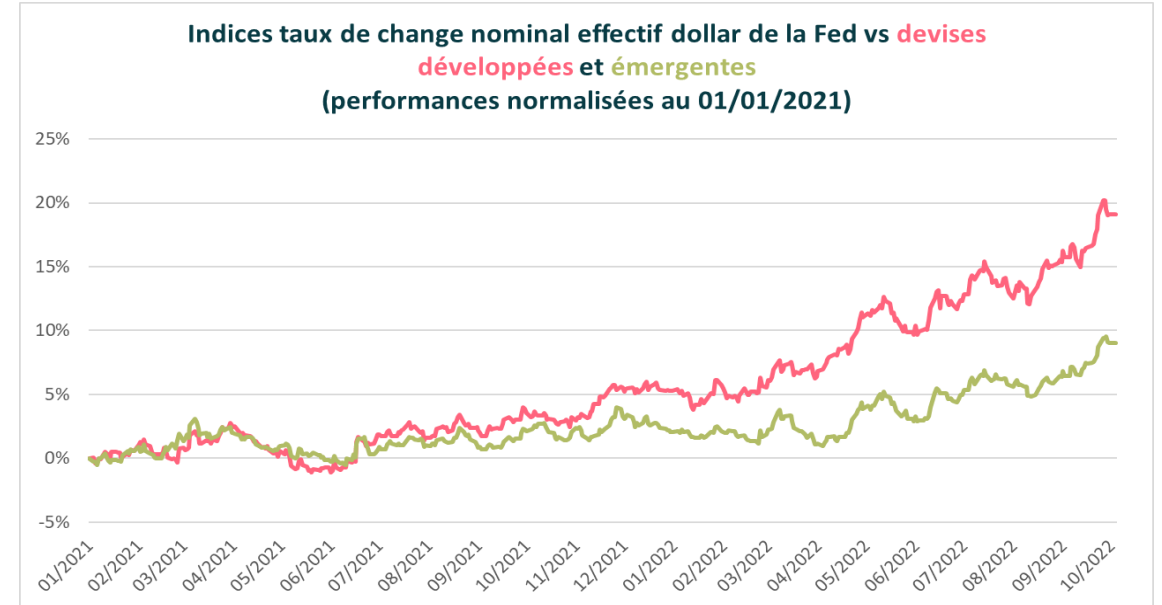
- Les Etats-Unis ont-ils saboté l'essor de l'économie nippone grâce à l'accord du Plaza ? C'est la théorie conspirationniste qui avait circulé en Asie (Japon 1985; Corée du Sud 1988-1989).
- Le Trésor US avait fait pression sur les pays asiatiques pour qu'ils apprécient leurs devises.
- Est-ce que le stimulus monétaire est une manipulation des devises ? Depuis l'introduction du QE au Japon (2012), le TOPIX a enregistré une performance de plus de 75 % à fin 2014...

L'HISTOIRE SE RÉPÈTE-T-ELLE? ...

L'Histoire se répète ...



... Mais pas pour tout le monde

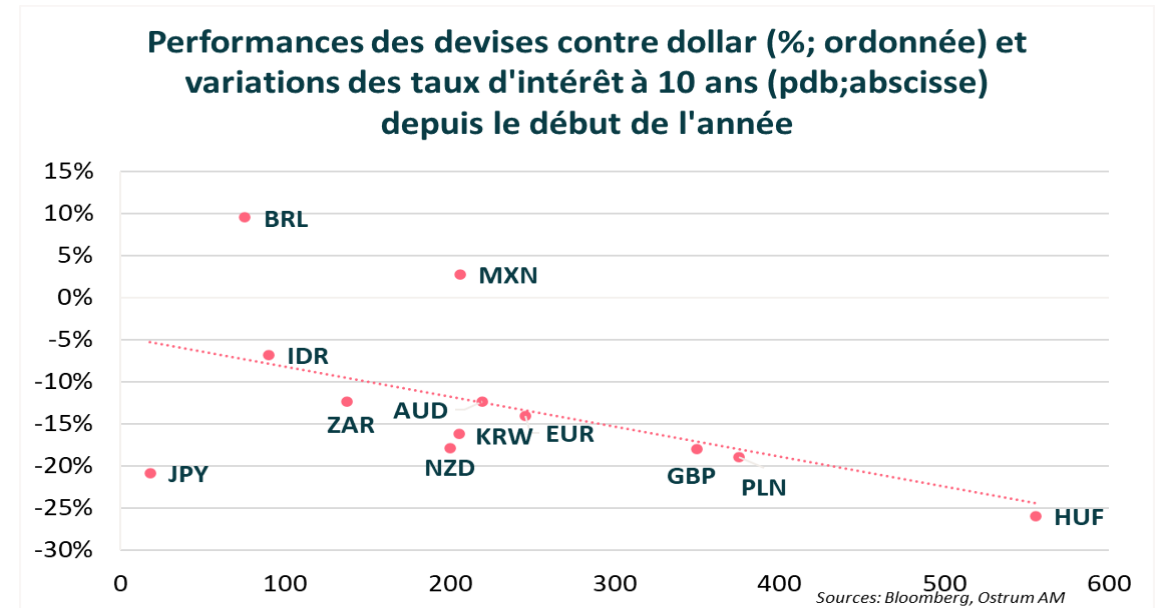
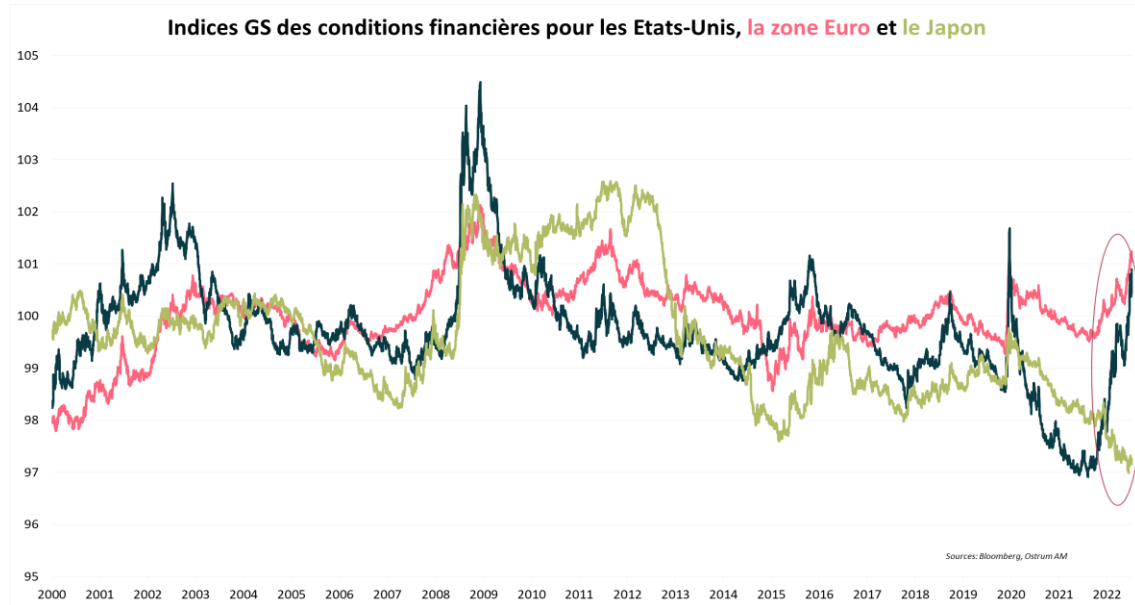


- Les devises du G3 sont encore une fois entraînées dans le sillage du renforcement du dollar.
- Cependant, si le dollar était fort, il le serait également contre les devises des pays émergents.
- Or, le billet vert ne s'est apprécié que de 9 % contre les devises EM mais près de 20 % contre les principales devises.

LE DOLLAR EST FORT CAR L'EURO(PE) EST FAIBLE

Le dollar fort ne reflète pas la politique monétaire agressive de la Fed...

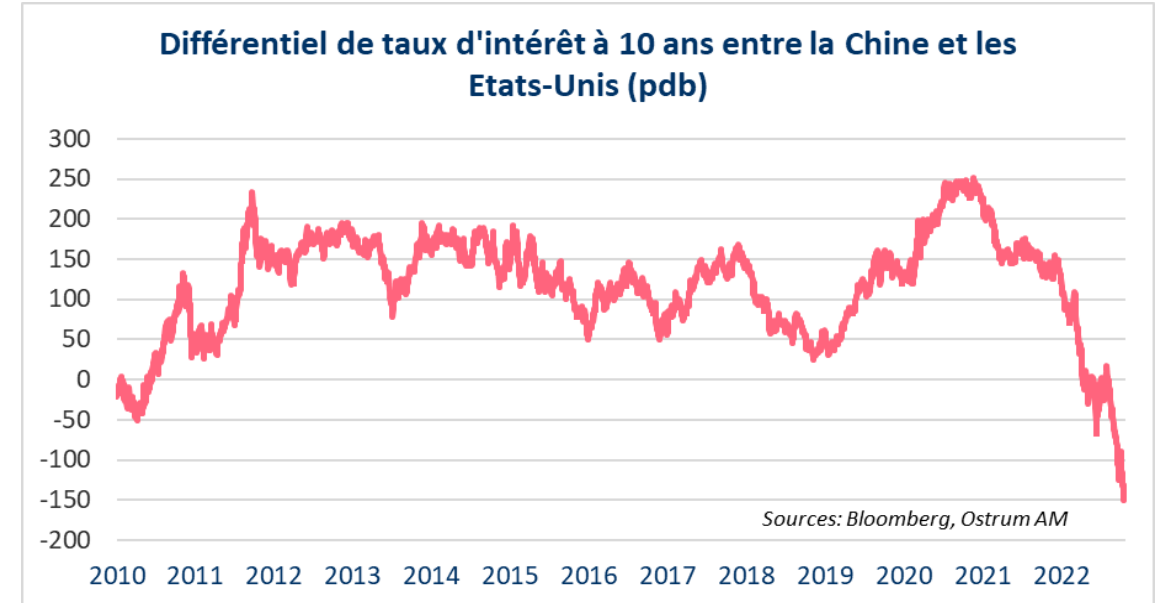
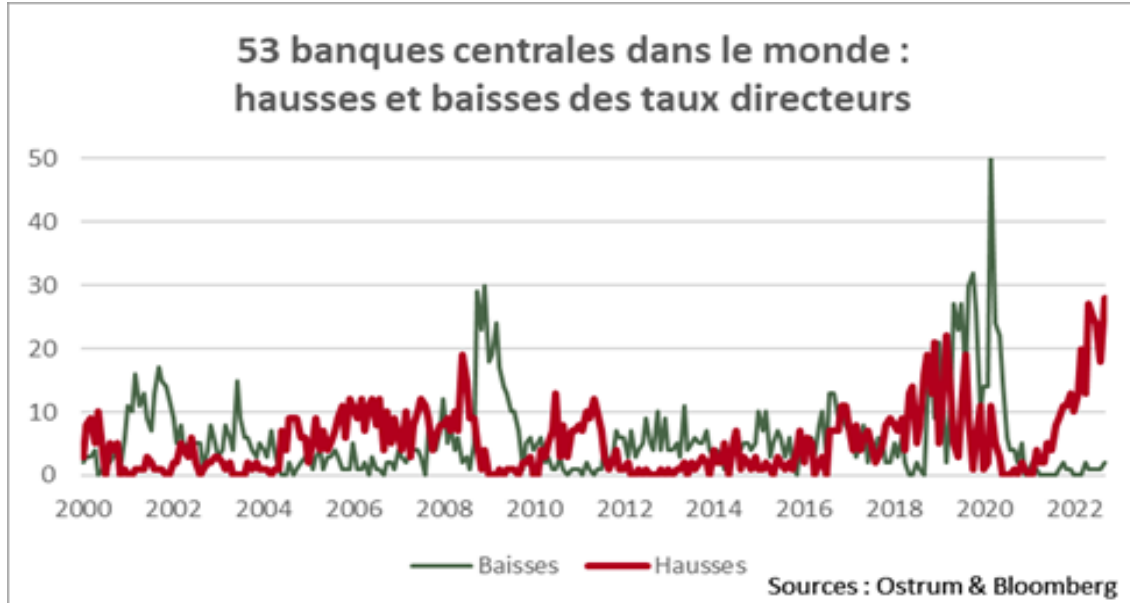
... Mais un changement structurel important chez les principales économies dépendantes de l'énergie



VERS UNE NOUVELLE FORME (MONÉTAIRE) DE COORDINATION ?

Un resserrement monétaire mondial est en marche pour tenter de dompter le dollar...

... Mais sans la Chine (pour l'instant ?)



- Les Banques centrales des autres pays sont contraintes de relever leurs taux directeurs, sans se soucier des conséquences économiques, afin de préserver leur stabilité financière.
- Sauf, pour la PBoC (et la BoJ). L'élargissement du différentiel de taux d'intérêt entre la Chine et les E.U ne bénéficie plus au yuan.

COMMENT SE COMPORTENT LES CLASSES D'ACTIF EN FONCTION DE LA HAUSSE/BAISSE DU DOLLAR ?

Environnement du dollar			DXY	S&P 500	MSCI Monde	MSCI EM	EMBIGD	GBI-EM	WTI	Indice Bloomberg matières premières	Cuivre	Bloomberg Euro aggregate
Baisse	14/08/1998	08/10/1998	-9.09%	-9.72%	-9.93%	-13.00%	-13.36%	na	8.01%	0.91%	-0.86%	1.80%
Hausse	08/10/1998	28/01/2002	28.92%	18.10%	7.32%	35.06%	70.76%	na	39.04%	-0.53%	-4.77%	15.20%
Baisse	28/01/2002	30/12/2004	-32.91%	7.10%	19.31%	63.47%	51.79%	na	116.71%	65.29%	104.30%	23.90%
Hausse	30/12/2004	15/11/2005	14.35%	1.27%	3.27%	19.79%	7.53%	8.41%	31.14%	13.41%	31.80%	3.20%
Baisse	15/11/2005	17/03/2008	-22.34%	3.87%	14.10%	61.84%	19.80%	3.87%	85.47%	24.82%	94.66%	2.10%
Hausse	17/03/2008	20/11/2008	23.10%	-41.06%	-44.03%	-55.55%	-21.53%	-41.06%	-53.05%	-43.02%	-56.78%	-4.80%
Baisse	20/11/2008	18/12/2008	-9.66%	17.65%	19.17%	27.13%	10.52%	17.65%	-27.01%	-4.41%	-17.24%	0.10%
Hausse	18/12/2008	04/03/2009	11.00%	-19.48%	-21.43%	-16.40%	-16.40%	-19.48%	25.29%	-4.87%	30.03%	-0.20%
Baisse	04/03/2009	25/11/2009	-16.15%	55.80%	62.06%	-36.45%	-24.58%	-12.42%	71.79%	28.49%	86.52%	16.00%
Hausse	25/11/2009	07/06/2010	19.06%	-5.42%	-11.05%	-9.09%	2.91%	-5.42%	-8.36%	-10.89%	-12.66%	3.70%
Baisse	07/06/2010	04/05/2011	-17.39%	28.26%	31.68%	31.62%	11.54%	28.26%	52.91%	38.11%	49.55%	2.00%
Hausse	04/05/2011	03/01/2017	41.19%	67.58%	28.19%	-25.83%	39.52%	47.53%	-52.10%	-49.05%	-39.72%	32.00%
Baisse	03/01/2017	16/02/2018	-13.67%	21.01%	21.61%	38.15%	7.75%	21.01%	17.87%	2.48%	31.51%	2.10%
Hausse	16/02/2018	19/03/2020	15.08%	-11.82%	-20.74%	-36.12%	-8.78%	9.39%	-59.11%	-30.36%	-33.29%	-2.10%
Baisse	19/03/2020	30/12/2020	-12.72%	54.90%	58.52%	68.19%	29.68%	54.90%	91.91%	26.32%	62.64%	10.60%
Hausse	15/06/2021	28/09/2022	24.37%	-12.42%	-19.17%	-36.45%	-24.58%	-12.42%	13.91%	20.54%	-22.44%	-15.10%
Moyenne des performances -Baisse			-16.74%	22.36%	27.07%	30.12%	11.64%	18.88%	52.21%	22.75%	51.38%	7.33%
Moyenne des performances-Hausse			17.50%	8.01%	0.01%	-2.50%	12.96%	7.75%	1.85%	-13.09%	-13.48%	6.71%

LES CONDITIONS SONT-ELLES-RÉUNIES POUR UN PLAZA 2.0 ?

1/ la force du dollar est liée à la faiblesse de l'euro, reflétant un changement structurel important pour les économies dépendantes de l'énergie.

2/ Si accord il y avait, il faudra du temps pour intervenir. Les négociations de l'accord du Plaza avaient duré trois ans !

3/ la nouvelle forme d'intervention coordonnée, le resserrement monétaire généralisé, nécessite la participation de la BoJ et de la PBoC pour pouvoir dompter le dollar.

Or les deux Banques centrales ne sont pas enclines à changer l'orientation de leur politique monétaire.

Qui arrêtera le dollar, alors ? Tant que la crise énergétique durera, cela devrait bénéficier au billet vert, pénalisant les classes d'actifs hors Etats-Unis.



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 48 518 602 €

525 192 753 RCS Paris – TVA : FR 93 525 192 753 –

Siège social : 43, avenue Pierre Mendès-France – 75013 Paris – www.ostrum.com



Un affilié de  **NATIXIS**
INVESTMENT MANAGERS