

Rapports de force

Approchant 1.23\$ pour 1€ à ce jour, cela fait maintenant plus d'un an* que le dollar ne cesse de se déprécier face à l'euro.

Dans la théorie financière, les modèles de parité entre devises sont conceptuellement séduisants mais empiriquement peu prédictifs à court et moyen terme. En gestion, on ne peut s'abstraire du court-moyen terme car l'impact des devises dans des fonds globaux comme Stamina Dynamique ou Stamina Patrimoine peut fortement détruire ou au contraire renforcer la performance. Il convient donc de s'attacher à étudier certains facteurs clés à un horizon proche pour essayer d'anticiper l'évolution des devises. Parmi d'autres, en voici quatre importants, que nous analyserons dans le contexte actuel :

- Les politiques monétaires
 - L'inflation
 - Les taux d'intérêts de long terme
 - Les positions spéculatives
- ✓ Au niveau monétaire, la situation actuelle est assez lisible entre les Etats-Unis et la zone euro. Du côté de l'Oncle Sam, le processus de normalisation est bien entamé et plusieurs hausses de taux sont prévues pour les 2 prochaines années. De l'autre côté de l'Atlantique, le Vieux Continent mène encore une politique monétaire expansionniste qui pourrait devenir neutre à la fin de l'année (avec la fin des rachats d'actifs par la BCE), puis restrictive courant 2019 avec le début de la hausse des taux. Comme souvent sur les marchés, ce sont les changements dans les anticipations qui font la tendance. De ce point de vue, il y a encore un léger décalage entre ce que prédit la FED et ce qu'anticipent les marchés. En zone euro en revanche, le retour d'une croissance forte fait craindre aux marchés une inflexion rapide dans le discours de la BCE vers des annonces plus restrictives. Les surprises pourraient donc être plus forte sur l'euro et conduire à son renforcement.

Achevé de rédiger, le 15 janvier 2018. Source : Stamina Asset Management.

Les performances passées ne constituent pas un indicateur fiable des performances futures

Les informations contenues dans ce document ont été prises à des sources considérées comme fiables et à jour au moment de sa parution, cependant leur exactitude ne peut être garantie.

STAMINA ASSET MANAGEMENT

Société par Actions Simplifiée au capital social de 1 960 259 Euros - immatriculée au registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 491 164 612 et agréée en qualité de société de gestion de portefeuille le 3 août 2006 sous le numéro GP 06 000021. Siège social : 15/19 avenue de Suffren - 75007 Paris

- ✓ L'inflation est mystérieusement portée disparue dans le cycle actuel. La FED s'en inquiète et a du mal à l'expliquer. En effet, compte-tenu du taux de chômage extrêmement faible aux USA et de la vigueur de la croissance, l'inflation devrait accélérer sous la pression de tensions salariales. Aujourd'hui, ce n'est pas le cas et l'inflation reste anormalement basse. Ce constat s'applique aussi à la zone euro, même si le chômage est encore loin de son niveau de plein emploi et le cycle moins avancé. Comme pour la politique monétaire, ce sera un changement dans les anticipations qui pourrait être le catalyseur d'une inflexion majeure sur la parité entre les deux zones. Aujourd'hui, il nous semble que, s'il devait y avoir un retour de l'inflation, il risquerait d'avoir lieu d'abord du côté américain, et son ampleur pourrait être plus forte là-bas aussi. A politique monétaire inchangée, ce scénario affaiblirait le dollar en termes de parité de pouvoir d'achat.
- ✓ A ce jour, l'écart entre les taux d'intérêt de long terme (à 10 ans) des USA face à l'Allemagne rapporte près de 200 points de base, proche du plus haut historique des trente dernières années (235 points de base). Toute chose égale par ailleurs, les investisseurs internationaux sont donc incités à acheter de la dette américaine plutôt que des obligations allemandes, et ainsi à soutenir le billet vert.
- ✓ Enfin, si l'on regarde les positions spéculatives, le marché semble être positionné en sens unique : acheteur d'euro contre dollar. Des situations aussi extrêmes sont rares et sont fréquemment le signe avant-coureur d'un retournement violent. De ce point de vue, il faudrait privilégier le dollar face à l'euro.

Comme nous avons pu le voir, au niveau des devises, différentes forces s'opposent des deux côtés de l'Atlantique et il n'est pas aisé de comprendre laquelle l'emportera dans les mois à venir.

Devant cette situation instable, nous avons choisi d'exposer les portefeuilles Stamina Patrimoine et Stamina Dynamique, respectivement à 10% et 39% au dollar, étant donné leurs profils de risque respectifs. Ces sensibilités sont susceptibles d'évoluer en fonction des risques et des opportunités qui pourraient apparaître dans les semaines à venir.

**l'EURUSD a atteint 1.0388 le 20 décembre 2016, soit +18.11% depuis lors.*

Achevé de rédiger, le 15 janvier 2018. Source : Stamina Asset Management.

Les performances passées ne constituent pas un indicateur fiable des performances futures

Les informations contenues dans ce document ont été prises à des sources considérées comme fiables et à jour au moment de sa parution, cependant leur exactitude ne peut être garantie.