

Marchés des changes

Rédaction: Investment Strategy

02-04-2020



EUR/JPY

Le taux d'intérêt reste bas - pas d'avantage de taux par rapport à l'euro

02/04/2020	Actuel	Il y a 1 mois	Il y a 3 mois	Il y a 6 mois	Il y a 1 an
EUR / JPY	117,46	120,59	121,28	117,44	124,71
Taux court terme officiel	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10

Jusqu'au troisième trimestre 2019, le taux de croissance japonais a surpris positivement à la suite de la consommation et de la reprise des investissements des entreprises. Cette tendance a provisoirement pris fin. Au 4^e trimestre, l'économie a reculé plus que prévu (de 1,6%). La consommation a dégringolé e.a. en raison de l'augmentation de la TVA du 1^{er} octobre 2019, mais aussi du covid-19 virus qui pèse sur la confiance et sur le secteur touristique. À la suite du ralentissement de la croissance en Chine, un important partenaire pour les exportations, et des tensions commerciales, les exportations reculent depuis 15 mois consécutifs. Le yen plus ferme n'apporte aucun soulagement, bien que la hausse du yen au cours des derniers mois semble toucher à sa fin.

Selon la Bank of Japan, la croissance potentielle du pays n'est que de 0,5 à 1% parce que le Japon est encore confronté à une série de problèmes structurels : le vieillissement de la population et une dette publique gigantesque. Le faible taux de chômage, qui entraînera probablement une hausse des salaires, et les liquidités abondantes des entreprises et des ménages sont par contre des éléments positifs.

La Bank of Japan poursuivra probablement sa politique monétaire souple. L'inflation (hors alimentation et énergie) reste inférieure à l'objectif de 2% et l'appréciation du Yen a également un impact baissier sur l'inflation.

Une première augmentation du taux à court terme n'est pas encore prévue. Différentiel de taux négatif avec des obligations similaires en EUR.

Pro

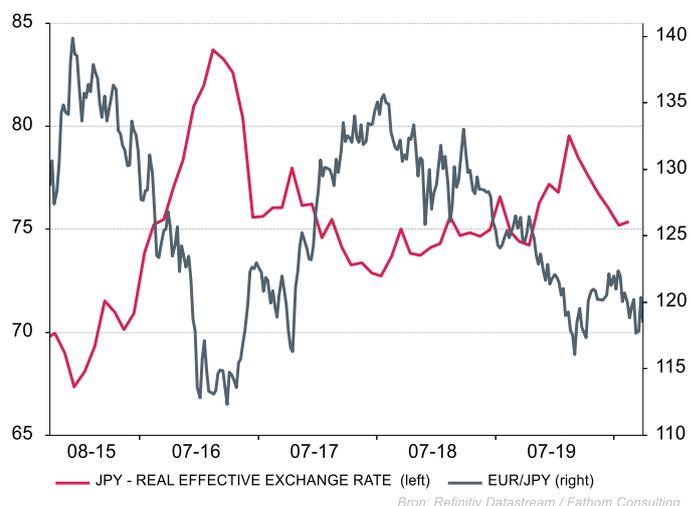
- Le gouvernement japonais travaille sur un plan de relance pour amortir l'impact négatif de la pandémie mondiale. Le paquet s'élèverait potentiellement à 9 % du PIB. Aucun détail n'est encore connu.
- Excédent du compte courant (3,5 % décembre 2018)¹
- Le chômage n'atteint que 2,4% (février 2020)¹.
- La baisse du prix du pétrole

Contra

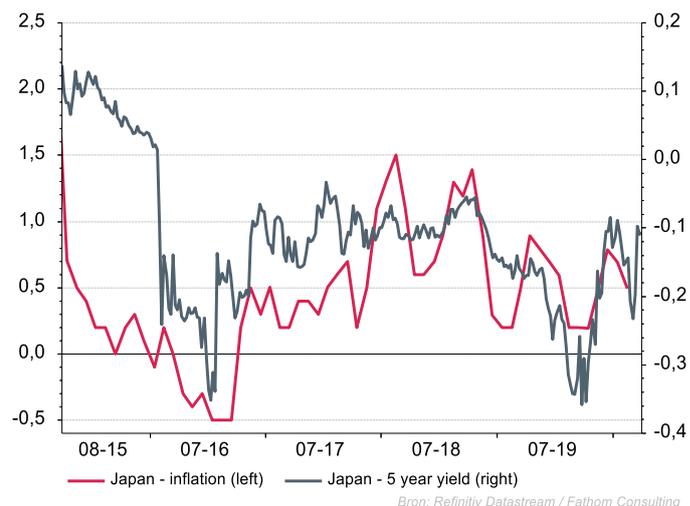
- La dette publique s'élève à 238 % du PIB (déc '18) et le déficit budgétaire atteint 3,8 % du PIB (décembre 2018)¹
- Économie vieillissante avec productivité faible et très peu d'immigration.
- La grande majorité de l'énergie doit être importée.
- Impact du coronavirus : 24% des importations viennent de Chine et 20% des exportations japonaises sont destinées à la Chine.

¹ Source : www.tradingeconomics.com

Graphique 1 - EUR/JPY



Graphique 2 - Taux 5 ans et inflation



Marchés des changes

Rédaction: Investment Strategy

02-04-2020



EUR/ZAR

- Un différentiel de taux positif de $\pm 10\%$ (en comparaison avec l'obligation d'Etat belge sur 5 ans).
- Le rating de l'Afrique du Sud par les 3 agences de notation est "junk ou spéculative".

02/04/2020	Actuel	Il y a 1 mois	Il y a 3 mois	Il y a 6 mois	Il y a 1 ans
EUR / ZAR	19,91	17,12	15,73	16,75	15,92
Taux court terme officiel	5,25	6,25	6,50	6,50	6,75

La situation économique en Afrique du Sud reste préoccupante. L'économie se contracte depuis la mi-2019. La production industrielle, mais aussi la confiance, souffrent de fréquentes coupures de courant. De plus, le gouvernement craint le virus covid-19. Le pays est déjà en 'lock down' pour 3 semaines. La banque centrale a abaissé le taux d'intérêt à court terme de 1 % pour l'amener à 5,25 %.

Moody's a dégradé sa note de Baa3 à Ba1 le 27 mars. En conséquence, les obligations d'état sud-africain ne sont plus 'investment grade'. Les perspectives (outlook) restent négatives. La hausse du déficit public (4 % en 2018, 6,3 % prévus pour 2019) et la croissance structurellement très faible sont à l'origine de la dégradation de la note. Moody's ne s'attend pas à ce que le gouvernement s'attaque efficacement aux problèmes.

En raison du Covid-19 et de la dégradation de la notation, la devise est à son niveau le plus bas jamais atteint. Le rand s'est déprécié de plus de 20 % cette année. Les taux d'intérêt à long terme ont fortement augmenté.

Le pays est confronté à des problèmes structurels, notamment une grande corruption, un taux de chômage très élevé, un marché du travail rigide, des infrastructures vétustes et de grandes inégalités au niveau des revenus. Si aucune mesure n'est prise pour lutter contre ces problèmes durant les prochaines années, la croissance restera faible. Président Ramaphosa a remporté les élections (mai 2019), quoique avec une petite majorité, et peut dès lors entamer son second mandat.

Le taux d'intérêt est élevé et la monnaie bon marché mais cela reste un investissement dans un pays émergent instable sur le plan politique.

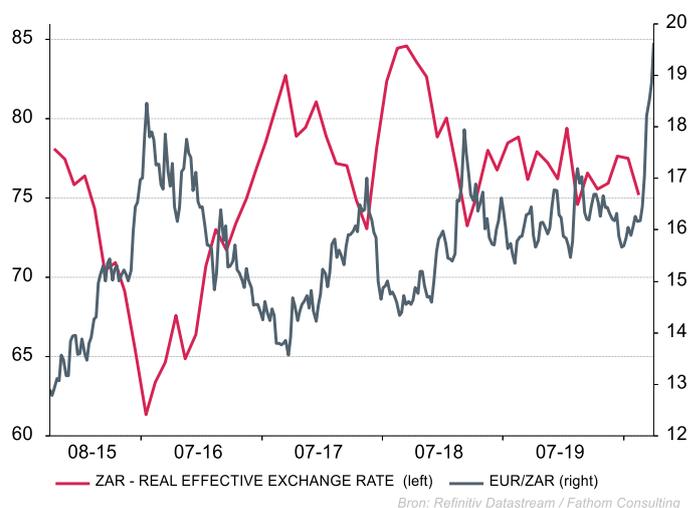
Pro

- L'Afrique du Sud est le principal exportateur d'or, de platine, de diamant et de charbon au monde.

Contra

- Le faible taux d'épargne intérieure rend le pays très dépendant des afflux de capitaux (balance des paiements négative).
- L'entreprise publique Eskom, qui est en charge de la production et de la distribution d'électricité, fait face à des difficultés financières (dettes colossales) et le pays est confronté à des coupures de courant. Eskom est connue pour sa mauvaise gestion et sa corruption. Le ratio d'endettement des pouvoirs publics passera de 60 % à 70 à 80 % du PIB en raison du "bail-out". L'économie souffre des coupures de courant régulières.
- Un taux de chômage extrêmement élevé (29,1%)

Graphique 1 - EUR/ZAR



Graphique 2 - Taux 5 ans et inflation



Marchés des changes

Rédaction: Investment Strategy

02-04-2020



EUR/CHF

Le franc suisse reste cher et les taux sont nuls voire négatifs

02/04/2020	Actuel	Il y a 1 mois	Il y a 3 mois	Il y a 6 mois	Il y a 1 an
EUR / CHF	1,06	1,07	1,09	1,09	1,12
Taux court terme officiel	-0,75	-0,75	-0,75	-0,75	-0,75

L'économie suisse peut compter sur de bons fondamentaux : peu d'endettement, un taux de chômage très bas, une faible inflation et un important excédent du compte courant.

Depuis la brutale appréciation du franc suisse en janvier 2015, la Banque Nationale Suisse (BNS) a mené une politique de relance monétaire en abaissant notamment ses taux directeurs sous 0 (-0.75%). Le taux de change EUR/CHF a progressivement perdu du terrain face à l'euro, ce qui a dopé quelque peu les exportations et le tourisme. Mais cette tendance semble prendre fin et le franc suisse joue à nouveau pleinement son rôle de refuge. Depuis avril 2018, il a augmenté de 12% par rapport à l'euro.

L'économie suisse est également à l'arrêt à la suite du Covid-19. La Banque centrale s'attend à un resserrement de l'économie de 1,5 à 2 % en 2020.

Les rendements des obligations en CHF sont encore négatifs. Nous ne sommes pas acheteurs.

Pro

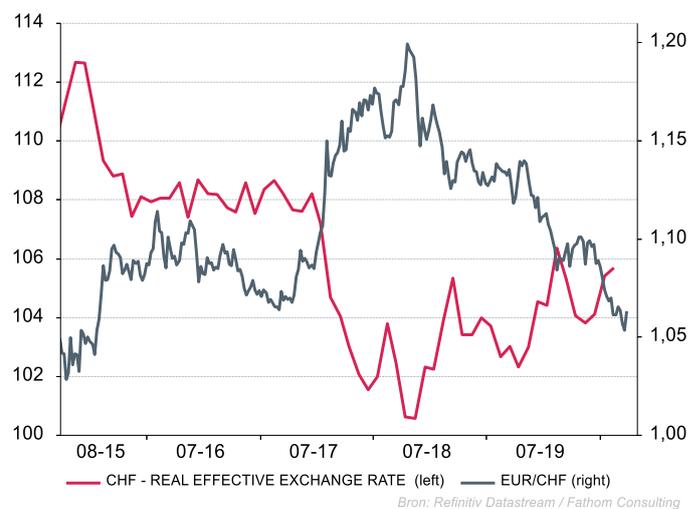
- Faible dette publique à 40,9% du PIB (dec 18), taux de chômage bas (2,5% janvier 20) et faible inflation (-0,1% février 20)¹
- Le CHF bénéficie toujours du statut de valeur refuge.

Contra

- Différentiel de taux négatif. Un différentiel positif est fort peu probable à court terme.
- Part des services financiers dans l'économie deux fois plus élevée que la moyenne européenne.
- Le taux de change EUR/CHF reste élevé par rapport à sa moyenne à long terme. La banque centrale estime que sa devise est surévaluée.

¹ Source : www.tradingeconomics.com

Graphique 1 - EUR/CHF



Graphique 2 - Taux 5 ans et inflation

