

FINANCE & MARCHÉS

Les fluctuations du billet vert inquiètent de plus en plus les investisseurs

Les gérants étrangers cherchent à se protéger contre une probable nouvelle baisse du billet vert. Une chute qui aurait la bénédiction implicite de l'administration Trump.

Guillaume Benoit

Toujours plus bas ? Depuis janvier, le billet vert poursuit une descente ininterrompue ou presque face à la plupart des grandes devises mondiales. Après des années de règne sans partage du « roi dollar », la situation est assez inédite.

Elle inquiète en tout cas un nombre croissant d'investisseurs étrangers. « *Les chiffres sont frappants : pour la première fois de cette décennie, les flux d'investissements vers les Etats-Unis couverts contre le risque de change surpassent désormais les expositions non couvertes* », témoigne George Saravelos, responsable mondial de la recherche devise chez Deutsche Bank. Autrement dit, les banques, les assureurs et les gérants de fonds sont prêts à payer une assurance pour se pré-munir des fluctuations du dollar.

80 % des flux actions

C'est particulièrement vrai sur les marchés actions, où 80 % des flux internationaux vers Wall Street sont couverts contre 20 % en janvier. « *La situation est claire : les étrangers sont peut-être revenus à l'achat d'actifs américains, mais ils ne veulent pas de l'exposition au dollar qui va avec* », analyse George Saravelos. D'accord pour profiter de l'envolée du Nasdaq, mais sans être plombé par le marché des changes.

Ce comportement est très rare. La suprématie dollar était jusqu'à présent telle que la possibilité d'une baisse significative de sa valeur semblait peu probable. Jusqu'à la fin de 2024, les gérants ne

cherchaient donc pas à se couvrir. Mais tout a changé avec l'arrivée de Trump au pouvoir.

Le programme économique très agressif du locataire de la Maison-Blanche, l'accroissement du déficit et de l'endettement américain ou les pressions sur l'indépendance de la Réserve fédérale ont eu tendance à saper la confiance dans le billet vert. Et donc sa valeur. Et le cycle de baisse des taux, entamé par la Réserve fédérale mercredi, va encore faire reculer le dollar.

Pas d'inversion

« *Ce qui inquiète les investisseurs, c'est qu'ils n'anticipent pas vraiment que ce mouvement de baisse puisse s'inverser à moyen terme* », explique Stéphane Déo chez Eleva Capital. *La devise américaine est encore surévaluée, et son niveau réel – en parité de pouvoir d'achat – se situe plutôt à 1,24 dollar pour un euro. Il semble par ailleurs que l'administration Trump ne voie pas d'un trop mauvais œil sa devise s'affaiblir.* »

« *Affaiblir le dollar au début du deuxième mandat Trump rendrait l'industrie manufacturière américaine compétitive* », écrivait d'ailleurs l'actuel secrétaire au Trésor américain Scott Bessent lorsqu'il n'était encore qu'à la tête de son hedge fund Key Square.

Pour les investisseurs internationaux, comme pour les entreprises étrangères, un billet vert qui baisse, c'est une perte en termes de bénéfices une fois qu'ils sont rapatriés dans leur pays et leur

devise locale. Or le dollar a déjà reculé de près de 11 % par rapport à un panier de monnaies depuis le début de l'année.

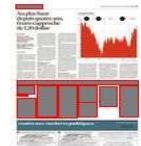
En se couvrant, ils « bloquent » un cours de change, ou un couloir dans lequel il peut évoluer. Cela sécurise leurs revenus. Et ils y sont d'autant plus enclins que la baisse des taux courts aux Etats-Unis a abaissé le coût de ces protections. « *Alors que la Fed est sur le point de commencer à réduire ses taux et la plupart des autres banques centrales sont en attente, la couverture des actifs en dollars ne fera que devenir moins chère* », avertissait mardi George Saravelos.

Cercle vicieux

Mais, ce faisant, ils participent à la chute du billet vert. Schématiquement, pour chaque actif en dollars couvert qui est acheté, un montant équivalent de devises est vendu pour supprimer le risque de change, et cet afflux de vente sur le marché fait mécaniquement baisser le cours du dollar. Un phénomène identifié par la Banque des règlements internationaux.

Dans un document publié au mois de juin, la banque centrale des banques centrales a signalé que la couverture de change par les institutions non américaines – et notamment asiatiques – avait « *contribué de façon importante* » à la faiblesse du dollar en avril et mai. ■





« La situation est claire : les étrangers sont peut-être revenus à l'achat d'actifs américains, mais ils ne veulent pas de l'exposition au dollar qui va avec. »

GEORGE SARAVELOS

Responsable mondial de la recherche devise chez Deutsche Bank

