

Les conséquences économiques et boursières d'un euro faible contre le dollar

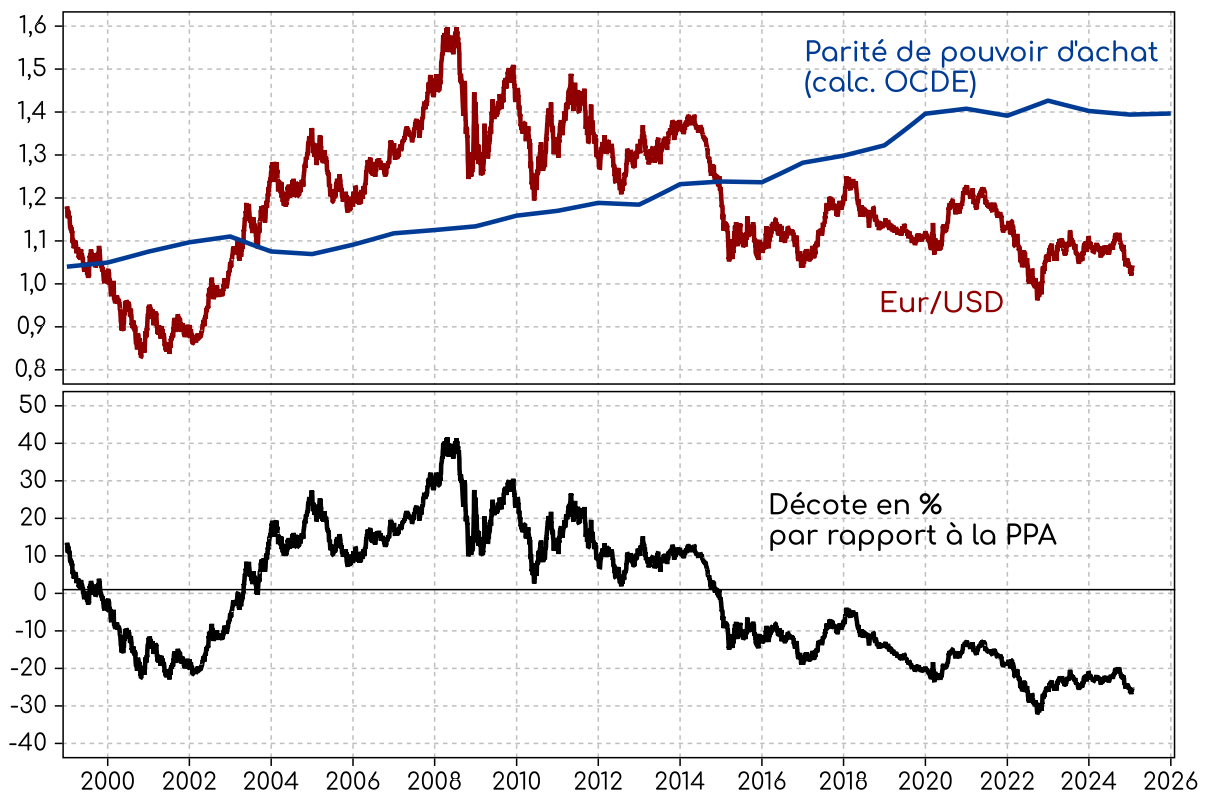
27 janvier 2025

Chers clients, chers partenaires,

Les menaces de Donald Trump sur le commerce ont conduit l'euro à quasiment rejoindre son record de sous-évaluation de 2022 contre le dollar en termes d'écart à la parité de pouvoir d'achat. Cette situation ne se traduira pas par une forte compétitivité macroéconomique de l'euro, mais elle offre un fort soutien aux bénéfices des grandes multinationales européennes.

A la hausse comme à la baisse, le taux de change de l'euro contre le dollar s'ajuste aux petites phrases de Donald Trump sur le commerce. Cette flexibilité du change est une bonne nouvelle, celui-ci agissant comme un absorbeur de choc. Comparé à sa parité de pouvoir d'achat (estimée à 1,4 USD par l'OCDE), l'euro est aujourd'hui sous-évalué de 27% contre le dollar (graphique 1), ce qui semble particulièrement favorable à la zone euro en termes de compétitivité-prix.

Une décote record de l'Euro face au dollar



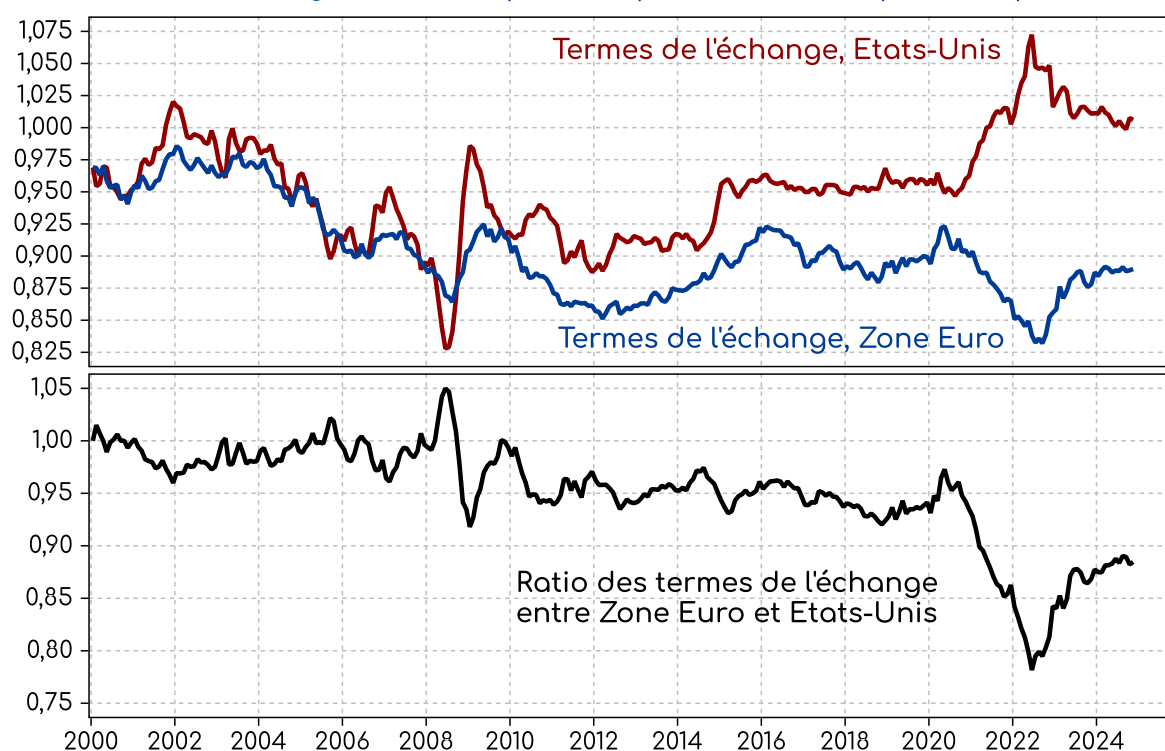
Dorval Asset Management – 24/01/2025 – Source : Macrobond



Cette sous-évaluation est évidemment bienvenue à un moment où la zone euro est économiquement affaiblie. Le taux de change reflète l'écart de conjoncture entre les deux zones, et par voie de conséquence un écart de taux d'intérêt que les marchés s'attendent à voir s'approfondir en 2025. La BCE poursuivrait en effet sa baisse des taux alors que les attentes sont moins claires pour la Fed. L'écart quasi-record de l'euro par rapport à sa parité de pouvoir d'achat doit cependant être relativisée, car elle est en partie la conséquence logique du choc relatif des termes de l'échange intervenu en 2021 & 2022 (graphique 2), au moment de la réouverture post-Covid et de la rupture d'approvisionnement d'une énergie bon marché en Europe (le gaz russe). Ce choc s'est en partie corrigé depuis, mais il continue de peser, ce qui milite pour le maintien d'un euro faible.

Le choc historique des termes de l'échange de 2021/2022

Termes de l'échange = ratio des prix à l'exportation sur les prix à l'importation

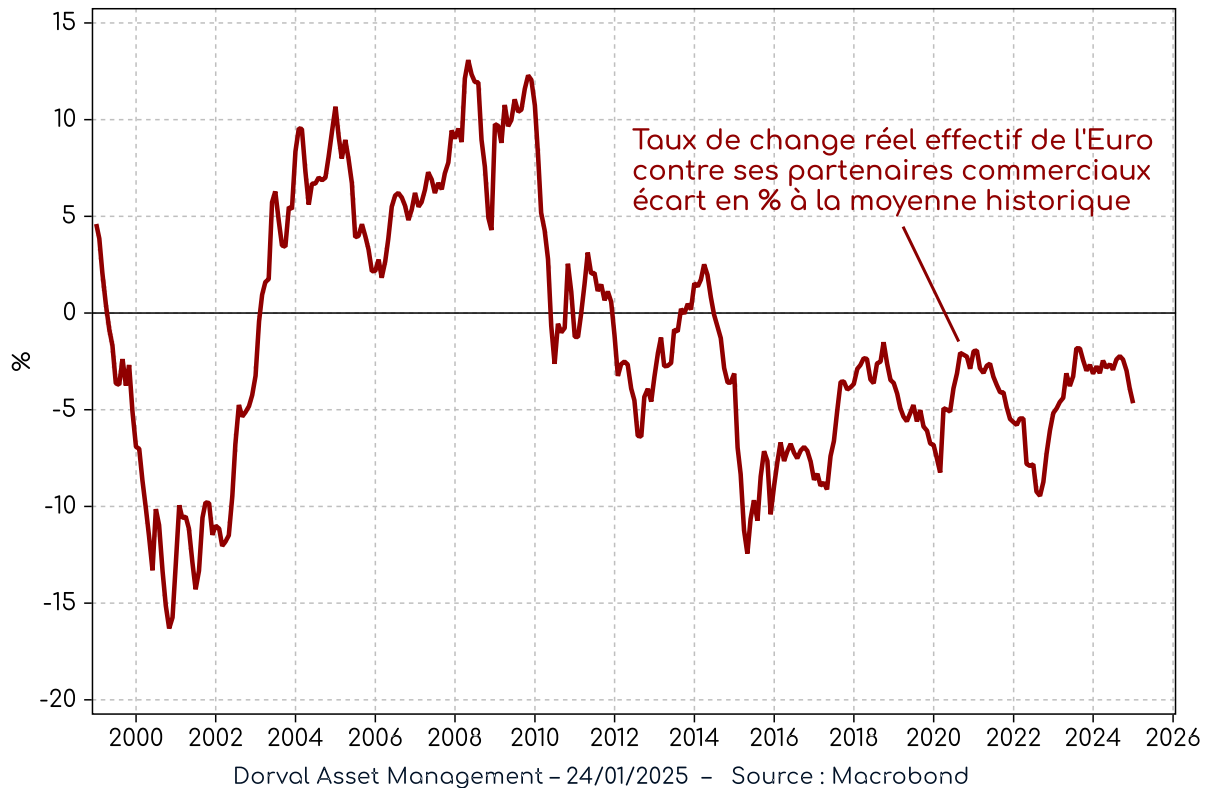


Dorval Asset Management – 24/01/2025 – Source : Macrobond

Enfin, le taux de change euro-dollar n'est qu'une des composantes de la compétitivité-prix de la zone euro, les États-Unis ne représentant que 15% du commerce extérieur de biens de la zone euro (18% des exportations et 11% des importations). Le taux de change effectif réel de la zone euro, qui tient compte à la fois du poids des différents partenaires commerciaux et des différentiels d'inflation, permet de mieux juger la valeur relative de la devise. Celui-ci se situe à peine 5% en dessous de sa moyenne historique (graphique 3), ce qui témoigne d'une grande stabilité globale. La forte sous-évaluation de l'euro contre le dollar, le yuan chinois et le zloty polonais est en effet compensée par une nette surévaluation contre le yen japonais, les devises scandinaves et, dans une moindre mesure, la livre sterling.



Contre l'ensemble de ses partenaires commerciaux, la valeur de l'Euro a finalement peu dévié



La zone euro n'est donc pas en train de bénéficier d'une forte impulsion macroéconomique liée à son taux de change. En revanche, du point de vue des grandes entreprises européennes cotées en bourse, c'est une tout autre histoire. Si les exportations de la zone euro vers les Etats-Unis ne représentent que 3% du PIB, les ventes américaines des multinationales de la zone euro pèsent nettement plus en pourcentage de leur chiffre d'affaires. Pour les sociétés de l'EuroStoxx 50, ce pourcentage atteint 20% en moyenne. Pour elles, et donc pour le marché des actions européens, la nette sous-évaluation de l'euro contre le dollar en termes de parité de pouvoir d'achat procure un avantage substantiel en gonflant leurs bénéfices en euros.

Nos taux d'exposition sont les suivants :

- **Dorval Global Conservative** : 27% d'exposition nette aux actions, dont Sélection Responsable Internationale 24%, Panier financières Europe/Japon 3%. Couvertures en options (S&P500, Euro Stoxx 50, Topix).
- **Dorval Global Allocation** : 53% d'exposition nette aux actions, dont Sélection Responsable Internationale 43%, Reprise industrielle globale 3%, New Capex 3%, Panier financières Europe/Japon 4%. Couvertures en options (S&P500, Euro Stoxx 50, Topix). Solde en titres du marché monétaire.
- **Dorval Global Vision** : Sélection Responsable Internationale 84%, Reprise industrielle globale 5%, New Capex 5%, Financières Europe/Japon 6%.



- **Dorval Convictions** : 65% d'exposition nette aux actions dont panier cœur Euro Stoxx 50 ISR 60%, panier financières 6.5%, Panier petites capitalisations 4%. Couvertures en futures et en options Euro Stoxx 50.
- **Dorval Convictions PEA** : 80% d'exposition nette aux actions dont panier cœur Euro Stoxx 50 ISR 70%, panier financières 6.5%, Panier petites capitalisations 6%. Couvertures en futures et en options Euro Stoxx 50.

Dorval Asset Management

Société Anonyme au capital de 493.876 euros
RCS Paris B 391392768 - APE 6630 Z - Agrément AMF n° GP 93-08
111, boulevard Pereire, 75017 Paris – T : +33 1 44 69 90 44 – F : +33 1 42 94 18 37
www.dorval-am.com

Mentions légales

Ce document à caractère promotionnel 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 Dorval 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 Dorval Asset Management à partir de sources qu'elle estime fiables. Dorval Asset Management se réserve la possibilité de modifier les informations présentées dans ce document à tout moment et sans préavis et notamment en ce qui concerne la description des processus de gestion qui ne constitue en aucun cas un engagement de la part de Dorval Asset Management. Dorval 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. L'OPCVM est autorisé à la commercialisation en France et éventuellement dans d'autres pays où la loi l'autorise. Préalablement à tout investissement, il convient de vérifier si l'investisseur est légalement autorisé à souscrire dans un OPCVM. Les caractéristiques, les frais et le profil de risque et de rendement relatifs à l'investissement dans un OPCVM sont décrits dans le document d'informations clés (DIC) de ce dernier. Le DIC et les documents périodiques sont disponibles gratuitement sur demande, auprès de Dorval Asset Management. Vous devez prendre connaissance du DIC, qui doit vous être remis, préalablement à la souscription. La définition des indicateurs de risques mentionnés dans ce document figure sur le site internet : www.dorval-am.com.