



TYLER MORDY

CEO & CIO

Forstrong Global Asset Management Inc.

Points clés à retenir

- Après une longue période de robustesse chronique, l'indice du dollar américain est maintenant surévalué à des taux comparables aux sommets séculaires du passé (1985 et 2002).
- La plus grande partie des excès financiers et de l'endettement s'est produite en Amérique au cours des dix dernières années. Le doute ne cesse désormais de croître concernant la sécurité traditionnelle qu'offraient les États-Unis comme refuge sûr.
- Il faut s'attendre à une période de faiblesse du dollar américain qui s'étalera sur plusieurs années et à un surrendement correspondant des actifs internationaux.
- Les portefeuilles de Forstrong sont positionnés stratégiquement pour tirer parti de la tendance à la baisse du dollar américain qui se déroule actuellement.

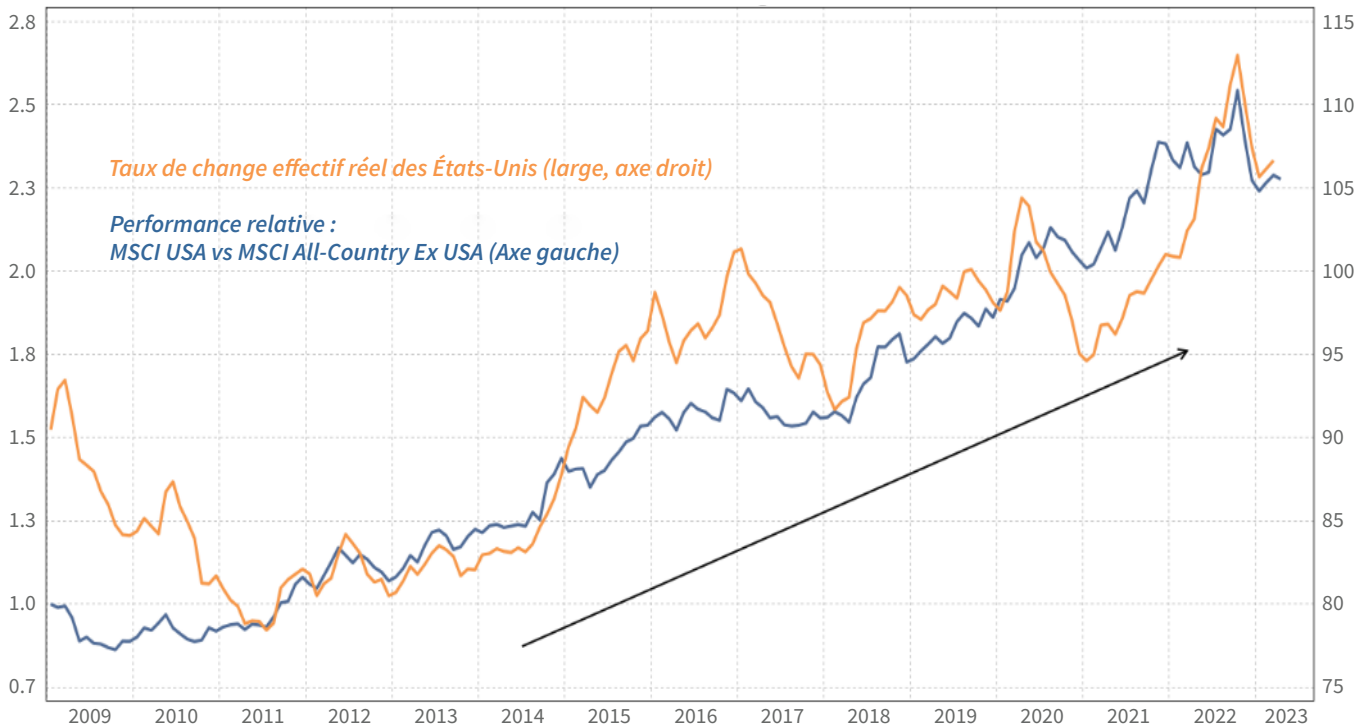
Demandez à Forstrong : Le dollar américain connaît une tendance à la baisse depuis octobre 2022. Croyez-vous que cette faiblesse durera?

Admirons le surrendement de l'Amérique. Un marché boursier qui a connu un rendement trois fois supérieur à celui de ses pairs mondiaux depuis 2010. Un marché obligataire qui refuse de bouger, avec des investisseurs qui engloutissent encore des taux réels négatifs à l'extrémité de la courbe de rendement. Un taux de chômage plus faible aujourd'hui que lorsque la Réserve fédérale a entrepris un resserrement monétaire en haussant son taux directeur de 500 points de base.

Et pourtant, que se passe-t-il? Un plafond d'endettement sur le bord du gouffre dans moins d'un mois. Une série de faillites bancaires montrant que les dépôts peuvent désormais fuir par un simple geste sur son téléphone cellulaire dans cette nouvelle norme de la finance numérique et des moulins à rumeurs des réseaux sociaux. Et, de manière plus large, un retrait régulier des piliers architecturaux de la mondialisation, alors que les pays continuent de glisser hors de l'orbite de Washington.

Cette remarquable collection contradictoire de faits devrait à tout le moins forcer les investisseurs à s'arrêter un moment pour réfléchir. La principale question est celle-ci : qu'est-ce qui attend l'invincible (en apparence) dollar américain? Les points de départ sont importants. Après une longue période de vigueur chronique depuis 2008, l'indice large du dollar pondéré en fonction des échanges commerciaux est

USD : force chronique



Sources: Macrobond, MSCI, BIS, Forstrong Global Asset Management

*Performance relative rebasée sur 100 au 1er janvier 2009

maintenant surévalué à des taux comparables aux sommets séculaires passés (1985 et 2002) et est 23 % plus cher qu'il y a dix ans. Valéry Giscard d'Estaing, le premier ministre des finances français pendant les années 1970, qui montrait un mépris particulier pour l'ancienneté du dollar américain et ses avantages monétaires connexes (« un privilège exorbitant » selon ses propres mots), doit sans aucun doute se retourner dans son cercueil.

Mais de nombreux facteurs doivent se conjuguer correctement pour que cette robustesse se maintienne. Il est clair que nous observons en ce moment une exposition brutale aux limites cycliques du dollar américain, si ce n'est sa fin

à titre de devise de réserve mondiale (un sujet de très long terme). Les enjeux sont forts. De fortes devises sont parmi les meilleurs vents favorables en matière de rendements globaux. Pour que les actifs internationaux puissent produire de meilleurs résultats — une super tendance clé de notre équipe de placements — une tendance correspondante de faiblesse du dollar américain doit être en place, alors que le capital abandonne l'Amérique en quête de perspectives plus prometteuses.

Les marchés des changes sont aussi des marchés à longue tendance. Lorsqu'un essor s'est établi dans une direction, le marché a tendance à rester en mouvement pendant des années. Le

dollar américain a été vigoureux pendant la plus grande partie des années 1990, faible au début des années 2000, puis de nouveau en forte position de 2008 jusqu'au mois d'octobre de l'an dernier. Mais ces longs cycles commencent et finissent sans cérémonies. Il peut être difficile de trouver le moment le plus opportun. De plus, les devises devraient en théorie englober une large constellation de la proposition de valeur d'une nation — économique, financière, sociale et politique — vue par rapport aux qualités

comparables d'autres nations. Mais c'est rarement le cas. En pratique, les fluctuations de change ne sont pas toujours entraînées par les mêmes facteurs. Le resserrement énergétique de la Réserve fédérale a été un important moteur de la vigueur du dollar américain au cours des trois premiers mois de 2022. Mais d'autres banques centrales mondiales ont joint le parti du resserrement, réduisant ainsi la puissance de ce moteur.

Situations changeantes

Au final, les devises sont stimulées par les événements. Les événements positifs attirent le capital et entraînent la hausse de la devise nationale. Après 2008, une aversion persistante au risque à la suite de la crise financière mondiale et la perception de fragilité des économies ont eu pour effet de garder le capital à proximité. Cela a signifié que l'Amérique, par son économie majeure et des marchés des capitaux profonds et liquides, a été le bénéficiaire principal (nommez ici votre métaphore préférée : la chemise la plus propre dans la pile de linge sale, la maison la plus sûre dans un quartier dangereux, etc.). Le secteur de la technologie a également été le joyau des marchés des actifs globaux pendant les années 2010 et Silicon Valley en était l'épicentre. Ajoutez à cela quelques faveurs de la providence — la révolution des gaz de schiste, la poussée d'austérité de l'Europe, le

long confinement de la Chine — et le capital s'est littéralement jeté dans l'étreinte du dollar américain. Tout le monde a choisi l'Amérique pendant des années.

Mais ce sont là des situations du passé. L'époque actuelle est maintenant marquée par la turbulence et la transition. Les vieilles réalités s'écroulent. Nos récits collectifs - lesquels sont racontés encore et encore dans les marchés financiers — se dénouent. Les faits appuient aisément ce nouvel ordre des choses. Silicon Valley est tombée. Le doute ne cesse de croître concernant la sécurité traditionnelle qu'offraient les États-Unis à titre de refuge sûr. C'était l'Amérique, et non pas les marchés émergents et certainement pas la zone de l'euro, où les esprits animaux avaient été libérés le plus sauvagement et où les excès et l'endettement

avaient été les plus extrêmes. Oubliez les mesures de stimulation exceptionnelles du gouvernement en raison de la pandémie et les déficits budgétaires astronomiques, la plupart des scandales et des échecs commerciaux apparaissent désormais aux États-Unis. Il y a d'abord eu les problèmes dans le monde de la cryptomonnaie avec la chute de FTX. Ensuite, des banques régionales ont fait faillite.

Nous observons ensuite une situation problématique dans les marchés privés, en particulier dans les marchés de capital-risque et de capital de développement. Des billions

de dollars ont été investis dans des capitaux privés aux États-Unis depuis 2008 alors que la réforme réglementaire poussait les banques à s'éloigner des prêts spéculatifs. De nouveaux prêteurs sont apparus pour combler le vide. Dans un monde de taux d'intérêt plus élevés et dans lequel la réalisation grandissante que la fluidité artificielle d'une évaluation à une valeur fictive ne peut durer toujours, le flux d'argent est maintenant en train de s'assécher. Pour les personnes qui attendent le prochain coup dur, ne cherchez pas plus loin que les marchés privés américains.

Prochainement en Amérique : la guerre des devises

Un autre vent contraire menaçant le dollar américain est la situation géopolitique. Nul besoin de s'aventurer sur le Web caché ou de plonger dans des théories du complot pour constater ce qui se passe : le capital ne coule plus vers les États-Unis comme avant. La guerre de l'Ukraine a soutenu les prix de l'énergie, ce qui signifie que les exportateurs de marchandises essentielles nagent dans l'argent. Au cours des essors précédents, les bénéfices étaient toujours recyclés dans les marchés des capitaux de l'Amérique. Cela ne se produit pas cette fois. Pourquoi? Principalement parce que les États-Unis se sont tournés de plus en plus vers les sanctions financières comme arme. À la place, l'argent retourne dans des devises nationales et l'or (les banques centrales étrangères achètent plus de tonnes maintenant qu'à n'importe quel

moment depuis le début de la collecte des données en 1950).

Les marchés des changes, comme tous les marchés, sont des zones d'action et de réaction. L'arsenalisation de la devise par des sanctions et l'utilisation des dollars comme une solution de rechange à la force militaire pour maintenir l'ordre international — que cette stratégie soit fondée ou non — ont des conséquences. En effet, les sanctions se sont maintenant tournées contre la vigueur du dollar, devenant des armes de dépréciation massive de sa propre devise. Si nous nous projetons dans l'avenir, le système financier centré sur le dollar qui est en place depuis les années 1950 se dirige maintenant vers un système de devises plus multipolaire. Il suffit de jeter un simple d'œil aux faits pour

constater la preuve du changement qui s'opère : le dé-dollarisation des actifs, les nouveaux mécanismes de paiement de banque à banque et, bien entendu, le règlement des échanges

commerciaux en devises nationales autres que le dollar américain. Les pays qui se plaignaient jadis du pouvoir financier de l'Amérique (et qui n'agissaient pas) résistent enfin.

Implications en matière d'investissement

Il était naturel que l'Amérique et sa devise tiennent le monde captif lorsque celui-ci était unipolaire. La crise de 2008 qui a vu le jour aux États-Unis a, de manière paradoxale, renforcé son statut à titre de refuge sûr. Lorsque les échanges commerciaux mondiaux, l'épargne, les emprunts et les réserves sont largement dans une seule devise, ces vitalités se renforcent mutuellement.

Mais le monde s'éloigne de la dominance du dollar américain. Au cours des prochaines années, de nouvelles situations, significations et identités s'offriront d'elles-mêmes comme remplacement de l'ancien ordre monétaire. Alors que ces tendances prendront des années à se déployer, les implications sont énormes pour les grands investisseurs mondiaux dans la période future immédiate. Un fort dollar américain a été un puissant vent contraire pour les marchés internationaux affichant de faibles devises. Et pourtant, si cette faiblesse se transforme

en vigueur, un cycle d'autorenforcement se déploiera à mesure que des devises plus robustes attirent plus de capitaux et stimulent les marchés locaux. Cela se produit déjà : 70 pour cent des marchés boursiers non américains ont dépassé les résultats des marchés américains en 2022.

Les investisseurs devraient maintenir une position surpondérée en actions internationales, en ressources (dont les prix sont établis en dollars américains et qui profitent de la faiblesse) et couvrir les expositions au dollar américain. Le positionnement de placements, désavoué pendant une décennie de vigueur du dollar américain, s'avère maintenant résilient. Les portefeuilles de Forstrong, affichant une exposition internationale beaucoup plus élevée que la moyenne, sont positionnés de manière stratégique pour profiter de la tendance à la baisse du dollar qui se déroule actuellement.