

CLÉS POUR LE MARCHÉ par Olivier Davanne et Thierry Pujol

# Vendre vos dollars au bon moment

**Chaque mois, Enjeux donne la parole à deux spécialistes, associés de DPA Conseil, qui analysent la stratégie patrimoniale à adopter par les particuliers qui souhaitent investir sur les marchés financiers.**

Pour l'investisseur à long terme, le marché des changes présente parfois des opportunités exceptionnelles d'investissement. Qu'en est-il du dollar et de l'euro ? Les taux de change dits de « parité de pouvoir d'achat » qui égaliseraient le coût de la vie dans les différents pays fournissent une indication de possibles niveaux d'équilibre. Selon l'OCDE, l'euro devrait valoir 1,06 dollar pour établir

mettra aux industriels locaux d'écouler à l'étranger leurs excédents de production. Le marché des changes est d'ailleurs coutumier de ces basculements, et beaucoup d'économistes « fondamentalistes » tablent sur un euro revenu à 1,15 dollar dans quelques années.

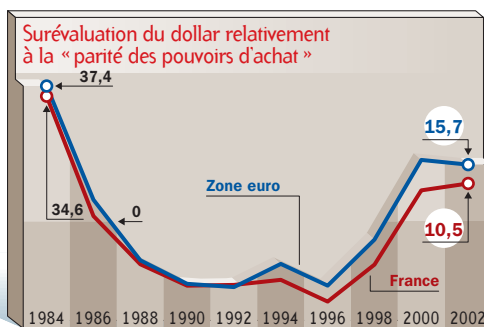
Il est cependant risqué d'investir en espérant que l'économie réelle finira par imposer sa loi ! Dans le cas du dollar, un autre facteur d'affaiblissement réside dans la difficulté des Etats-Unis à financer un déficit extérieur considérable alors que l'appétit des investisseurs étrangers pour les actions américaines tend à diminuer. Au total, pour un investisseur avec un horizon de trois à quatre ans capable de supporter les évolutions erratiques des marchés à court terme, l'achat d'euros contre dollars représente probablement un très bon investissement. L'euro est sous-évalué et offre à cet horizon des taux d'intérêt un peu plus élevés à l'investisseur.

Contrairement aux professionnels, le particulier attiré par ce « gisement » de rendement est toutefois confronté depuis deux ans à l'absence d'instruments adaptés lui permettant de prendre à bon compte une position de moyen terme à l'achat d'euros contre dollars. Il existe certes des

cette parité de part et d'autre de l'Atlantique. Sur cette base, à 0,92 dollar/euro quand ces lignes sont écrites, le dollar serait encore surévalué de plus de 15%. Il est arrivé que le dollar soit plus cher : l'écart à la parité des pouvoirs d'achat dépassait ainsi 40% en 1985. Mais ce fut une opportunité historique pour vendre la devise américaine ! Une devise surévaluée pénalise en effet les secteurs exposés à la compétition internationale. Les difficultés de l'acier américain et les pressions protectionnistes qui l'accompagnent traduisent d'ores et déjà les effets sur les Etats-Unis d'un dollar trop fort.

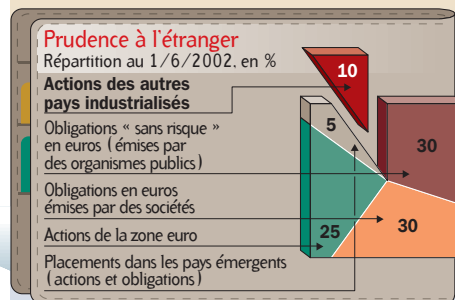
L'ampleur du recul du dollar dans les prochaines années dépendra notamment de l'évolution de la conjoncture américaine et des comportements de consommation. Aux Etats-Unis, la retraite repose de plus en plus sur l'épargne individuelle, pour l'heure notoirement insuffisante. Mais, lorsque les cigales américaines redécouvriront les vertus de l'épargne, seule une forte baisse du dollar per-

options de change (warrants) cotés, mais ces produits pour spéculateurs à court terme ne sont rentables que si l'euro se redresse très vite. Dans les années 90, les gestionnaires financiers ont su offrir aux ménages japonais des produits relativement simples, permettant de jouer avec profit la correction qui est intervenue sur le yen. En comparaison, les Européens ont fait preuve de beaucoup de timidité !



## VOTRE PORTEFEUILLE

### Surveiller les « actions US »



Ce portefeuille a été défini avec un indice CAC 40 à 4 400 et Euro Stoxx 50 à 3 500. Les catégories d'actifs prises en compte sont celles sur lesquelles la plupart des gestionnaires concentrent leurs investissements. Ce « menu » des supports d'investissement est cependant trop restrictif. Il y aurait place pour des fonds spécialisés utilisant le change comme source de rendement autonome puisque ce type de risque est parfois bien rémunéré. A défaut, le particulier devrait au minimum chercher à se protéger en examinant la politique de couverture du risque de change suivie par les fonds actions étrangères dans lesquels il investit. Ainsi, il faudrait aujourd'hui privilégier,

parmi les fonds « actions US », ceux qui couvrent activement leurs investissements contre le risque de baisse du dollar. Ils sont malheureusement rares (voir Enjeux d'octobre 2001). Aussi restons-nous prudents sur les placements étrangers. Ce portefeuille s'adresse à des investisseurs ayant un horizon de placement d'environ dix ans et une « audace » moyenne. Il est bâti selon une approche dite « fondamentale », où la part des placements dépend surtout des perspectives de rendement dans la durée. On trouvera sur [www.dpaconseil.com](http://www.dpaconseil.com) des précisions sur les différents styles de gestion et la construction de ce portefeuille de référence.