

> ÉDITORIAL

Le retour de la volatilité invite à serrer les boulons en matière de couverture des risques financiers

Avec le retour de Donald Trump à la Maison-Blanche, on s'attendait à ce que le dollar poursuive son ascension (selon le taux de change effectif contre un panier de devises, le billet vert avait pratiquement retrouvé son niveau de 1985, année des accords du Plaza). Le lendemain de la victoire du candidat républicain, il s'était d'ailleurs adjugé une hausse de 1,89 % vis-à-vis de l'euro, enregistrant le gain quotidien le plus fort depuis 2016.

C'est pourtant un autre scénario qui s'écrit depuis le début de l'année : par exemple, après s'être encore apprécié de 9 % entre le 30 novembre et le 13 janvier, le billet vert a décroché de plus de 5 % dans la seule semaine du 3 mars. Sans atteindre les niveaux critiques de 2022, la volatilité de l'euro dollar - elle caractérise aussi, à nouveau, d'autres parités monétaires, mais aussi les marchés d'actions et ceux des dettes souveraines - a progressé depuis novembre, et tout porte à croire qu'elle devrait demeurer élevée dans les prochains mois.

D'abord parce que l'on se trouve à un point d'inflexion où les Etats-Unis ne sont peut-être plus dignes de l'exceptionnalisme auquel on les avait associés depuis deux ans, tandis que l'Europe, menacée de devoir se passer du parapluie étasunien en matière de défense, semble de son côté sortir de sa torpeur (lire « L'exceptionnalisme économique pourrait changer de camp », p. 20 et 21). Ensuite en raison de la valse-hésitation de l'administration américaine : il est un jour question d'un dollar faible censé réduire l'énorme déficit commercial, le lendemain d'une devise dominante afin que se perpétue le seigneurage que constitue la fourniture au reste du monde d'actifs sans risque (ce privilège apporterait au pays une économie de charges d'intérêts sur sa dette représentant environ 0,25 % du PIB). Enfin parce que dans un contexte où les intentions de l'administration américaine sont difficilement déchiffrables, notamment en

matière de droits de douane, la politique monétaire de la Réserve fédérale l'est aussi. Il n'est par exemple plus exclu que, face à une perspective d'une récession, les baisses de taux directeurs soient beaucoup plus fortes que prévu.

ASSURER SES ARRIÈRES

Dans ces conditions, la couverture des risques financiers, et en particulier du risque de change, demande la plus grande attention : les risques sont élevés, en même temps que peuvent se présenter de bonnes occasions à saisir.

De façon générale, il est recommandé de procéder à une revue des expositions de change, de débusquer les expositions cachées ou indirectes qui ne seraient pas couvertes, de réaliser un point de marché avec les parties prenantes concernées dans l'entreprise, et enfin de s'assurer que les enjeux liés aux nouvelles conditions de marché sont bien comprises par la direction générale.

Si la politique en la matière est la couverture systématique, il peut être nécessaire de modifier les stratégies, par exemple en majorant ou en minorant le recours aux options, cela en veillant à ne pas sortir du cadre de la comptabilité de couverture au sens de la norme IFRS 9. Dans certains cas, peut-être même faut-il envisager des restructurations de position.

Enfin, s'agissant des achats auprès de fournisseurs européens de matières premières - pétrole, métaux, etc. - facturées en euro, mais cotées en dollar, il peut être judicieux de profiter du momentum de l'euro pour mettre en place des couvertures à des prix attractifs.

**Thomas Prunier, président, Yvan Ferré
et Charles Sicaud, vice-présidents,
commission « risques »**

SOMMAIRE

➤ ÉDITORIAL

P.3 Le retour de la volatilité invite à serrer les boulons en matière de couverture des risques financiers

➤ SOMMAIRE **P.5**

➤ POINT DE VUE SUR LES MARCHÉS

P.7 Un tournant dans le régime structurel d'inflation ?
Par Jeanne Asseraf-Bitton, BFT Investment Managers

➤ ENTRETIEN

P.8 Cédric Dondain
président de la
commission « BFR et
optimisation du cash »



➤ ACTUALITÉ

P.18 Les cent jours de la prise de poste d'un responsable de la trésorerie

P.20 L'exceptionnalisme économique pourrait changer de camp



**DES RÉPONSES EN DEÇÀ
DES ENJEUX EN MATIÈRE
DE FRAUDE INTERNE
DOSSIER P.11**

➤ COMPTABILITÉ

P.23 Conditions d'éligibilité en équivalents de trésorerie des fonds *total return swap*

➤ ACTIVITÉS DE L'AFTE

P.29 La deuxième édition du Treasury innovation day

Président

Daniel Biarneix

Directeur de la publication

Franz Zurenger

Rédacteur en chef

Arnaud Brunet
arnaud.brunet@afte.com

Comité de rédaction

Raffi Basmadjian
Véronique Blanc
François d'Alverny
Marc Espagnon
Lionel Jouve
Vincent Le Bellac
Hervé Postic

Commission paritaire
N° CPPAP 0624 G 88142
ISSN n° 0757 - 0007

Conception - Impression :
humancom - Beecom

Régie publicitaire :
Mistral Média
Directeur Général :
Luc Lehericy
Tel. : 01 40 02 99 00
luc.lehericy@mistralmedia.fr

afte | Association Française des
Trésoriers d'Entreprise

AFTE

46 rue d'Amsterdam
75009 Paris
Tél. : 01 42 81 53 98
Fax : 01 42 81 58 55
Site Internet : afte.com
E-Mail : afte@afte.com
Abonnement annuel
(11 numéros) : 180 euros HT
(TVA 2,1 %)