

La Carazette des marchés

Septembre 2024

Auteurs : par Camille Magdelaine et Yohann Derbyshire



Trêve estivale pour les carry trade japonais

Le 05/08/2024, en pleine trêve estivale, le marché japonais a enregistré une baisse historique. Durant cette seule séance, le principal indice boursier japonais, le Nikkei 225, a baissé de 12,40%. Il faut remonter à 1987 pour retrouver une baisse journalière aussi forte.

On peut y trouver deux raisons : des liquidations massives de Carry trades et des ventes paniques dans une période estivale où les volumes sont restreints.

Nous allons justement nous intéresser au phénomène du carry trade.

Qu'est ce qu'un carry trade ?

Le carry trade est une stratégie d'investissement où un investisseur emprunte de l'argent dans une devise à faible taux d'intérêt pour investir dans une autre devise offrant un taux d'intérêt plus élevé.

L'objectif est de profiter de la différence entre les taux d'intérêt, générant ainsi

un rendement positif.

Cependant, cette stratégie comporte des risques, notamment les fluctuations des taux de change qui peuvent réduire ou annuler les gains.

Pourquoi le marché japonais est sensible au carry trade ?

Le Japon est la terre promise des carry trades pour la raison suivante : sa banque centrale, à la différence des autres banques centrales des pays développés n'a pas relevé ses taux.

Ainsi, il est usuel quand on veut faire un carry trade de s'intéresser au yen via le mécanisme suivant par exemple:

1. L'investisseur va choisir une devise de financement : cette devise devra avoir des taux très faibles : le yen est un bon exemple avec un Taux de la Bank of Japan : de 0.25%
2. L'investisseur réalise un emprunt dans la devise à faible taux
3. L'investisseur réalise une conversion dans la devise de placement (devise où les taux sont beaucoup plus élevés) <> en USD par exemple où les taux de la FED sont de 5.25%
4. L'investisseur investit les actifs dans la devise à taux élevés et capte les rendements élevés
5. L'investissement reconvertit dans la devise de financement et rembourse le prêt

L'espoir est que la différence de taux d'intérêt ait généré un profit, tout en évitant des pertes dues à des fluctuations défavorables des taux de change.

Ce phénomène existe depuis le début des années 90, nous allons voir son évolution jusqu'aux récents mouvements qui ont poussé les investisseurs à couper leurs expositions.

1. Les Années 1990 : L'émergence du carry trade

- **Contexte économique** : Après l'éclatement de la bulle économique japonaise à la fin des années 1980, le Japon a plongé dans une période prolongée de stagnation économique, souvent appelée la « décennie

perdue ».

- **Taux d'intérêt bas** : Pour stimuler l'économie, la BoJ a progressivement abaissé ses taux d'intérêt tout au long des années 1990, les maintenant à des niveaux extrêmement bas.
- **Début du carry trade** : Les investisseurs internationaux ont commencé à emprunter en yen à des taux très faibles pour investir dans des devises à taux plus élevés, comme le dollar américain, le dollar australien ou l'euro. Le yen est devenu la devise de financement de prédilection pour le carry trade.

2. Les Années 2000 : L'essor du carry trade

- **Boom mondial des carry trades** : Dans les années 2000, avec la mondialisation croissante des marchés financiers et les politiques monétaires accommodantes dans plusieurs grandes économies, le carry trade basé sur le yen a pris de l'ampleur.
- **Volatilité des marchés** : Le carry trade a amplifié la volatilité des marchés financiers, car les mouvements de change du yen étaient souvent influencés par les liquidations de ces positions. Par exemple, lors de la crise financière asiatique en 1997-1998 et de l'éclatement de la bulle technologique en 2000, les investisseurs ont dû liquider leurs positions en yen, ce qui a provoqué une forte appréciation de la devise japonaise.

3. 2008 : La crise financière mondiale

- **Effondrement des carry trades** : La crise financière mondiale de 2008 a vu un effondrement massif des positions de carry trade. Alors que les marchés financiers plongeaient, les investisseurs ont fui vers des valeurs refuges, provoquant une appréciation rapide du yen. Le dénouement soudain de ces trades a contribué à la volatilité extrême des marchés.
- **Yen comme valeur refuge** : En raison de sa position de monnaie de financement, le yen a vu sa valeur augmenter fortement pendant les périodes de stress financier, car les investisseurs liquidaient leurs positions risquées pour rembourser leurs emprunts en yen.

4. Années 2010 : Politique monétaire ultra-

accommodante

- **Abenomics** : À partir de 2012, le Premier ministre Shinzo Abe a lancé une série de réformes économiques appelées « Abenomics », qui comprenaient une politique monétaire encore plus accommodante de la part de la BoJ, sous la direction de Haruhiko Kuroda.
- **Négative Interest Rate Policy (NIRP)** : En 2016, la BoJ a introduit une politique de taux d'intérêt négatifs, rendant encore plus attrayant l'emprunt en yen pour financer des investissements dans des devises à taux plus élevés.
- **Persistance des carry trades** : Malgré l'instabilité économique mondiale, le carry trade en yen a continué d'être une stratégie populaire en raison des taux extrêmement bas au Japon.

5. Années 2020 : Fluctuations et incertitudes

- **Pandémie de COVID-19** : La pandémie a provoqué des perturbations majeures sur les marchés financiers mondiaux. Les investisseurs ont initialement réduit leurs positions en carry trade, mais les taux d'intérêt japonais étant toujours bas, le yen est resté une devise de financement privilégiée.
- **Changements récents** : En 2024, la Banque du Japon a surpris les marchés en augmentant soudainement les taux d'intérêt, perturbant les carry trades. Cette hausse a soudainement rendu le financement en yen beaucoup plus coûteux et a laissé présager un resserrement monétaire futur. Pris de court par l'appréciation rapide du yen et l'augmentation des coûts de financement, les investisseurs ont dû réduire leurs positions en urgence. La rapidité et l'ampleur de ces mouvements ont déclenché une vague de ventes paniques, intensifiant la dépréciation des actifs et exacerbant la volatilité des marchés.

Kamala Harris entre en lice : Un tournant dans la campagne présidentielle américaine et ses répercussions sur les marchés financiers

L'entrée de Kamala Harris dans la campagne présidentielle américaine marque un moment décisif pour l'élection de 2024. Après avoir servi en tant que vice-

présidente sous l'administration Biden, Harris a annoncé sa candidature, injectant une nouvelle dynamique dans la course à la Maison-Blanche. Sa candidature, soutenue par une expérience unique en tant que première femme vice-présidente et première personne de couleur à occuper ce poste, promet de faire bouger les lignes politiques et économiques aux États-Unis.

Elle est désormais attendue à 48% des intentions de vote, contre 45% pour Donald Trump.

La saison des résultats nous a montré à quel point ce sujet préoccupe les entreprises américaines. Sur les 500 entreprises du S&P 500 (indice américain), un tiers d'entre elles mentionnent l'incertitude liée à l'élection américaine comme un des freins récents.

Un programme centré sur l'inclusion et la justice économique

Kamala Harris a construit sa campagne autour de plusieurs axes majeurs, avec un accent particulier sur l'inclusion, la justice sociale et la réforme économique. Son programme comprend les éléments suivants :

1. **Réforme fiscale progressiste** : Harris propose une réforme fiscale visant à réduire les inégalités en augmentant les impôts sur les plus riches et les grandes entreprises. Elle plaide pour un impôt minimum mondial sur les multinationales, en ligne avec les efforts internationaux pour contrer l'évasion fiscale.
2. **Investissements dans l'éducation et la santé** : Harris envisage des investissements massifs dans l'éducation, notamment dans les écoles publiques et les collèges communautaires. Elle soutient également une expansion de l'Affordable Care Act pour offrir une couverture santé à un plus grand nombre d'Américains.
3. **Transition énergétique et lutte contre le changement climatique** : Harris promet de renforcer les initiatives pour une transition vers les énergies renouvelables, avec des objectifs ambitieux pour réduire les émissions de carbone et atteindre la neutralité carbone d'ici 2050. Son plan inclut des incitations pour les technologies vertes et des régulations plus strictes sur les émissions des entreprises.
4. **Justice sociale et réforme du système judiciaire** : Forte de son expérience en tant qu'ancienne procureure générale de Californie, Harris

propose une réforme du système de justice pénale pour réduire les inégalités raciales, ainsi qu'une législation sur le contrôle des armes à feu et la protection des droits civiques.

Implications pour les marchés financiers

L'annonce de la candidature de Kamala Harris et les premières indications sur son programme ont immédiatement suscité des réactions sur les marchés financiers. Les investisseurs sont attentifs à plusieurs aspects de ses propositions, qui pourraient avoir des répercussions significatives :

1. **Incertitude fiscale** : La perspective d'une réforme fiscale visant à augmenter les impôts sur les entreprises et les hauts revenus a provoqué des inquiétudes parmi les investisseurs. Bien que ces mesures soient destinées à réduire les inégalités, elles pourraient également réduire la rentabilité des entreprises et freiner l'investissement, en particulier dans les secteurs traditionnellement performants comme la technologie et la finance.
2. **Opportunités dans les énergies renouvelables** : Le plan de Harris pour une transition énergétique représente une opportunité pour les marchés liés aux énergies vertes. Les entreprises dans les secteurs des technologies renouvelables, de l'efficacité énergétique et des infrastructures vertes pourraient bénéficier de nouveaux investissements et de politiques favorables.
3. **Impact sur le secteur de la santé** : L'expansion prévue de l'Affordable Care Act pourrait entraîner une croissance des dépenses publiques dans le secteur de la santé, bénéficiant aux entreprises pharmaceutiques et aux prestataires de soins. Cependant, des réglementations plus strictes et une pression pour réduire les coûts des médicaments pourraient freiner la croissance des marges dans certaines parties de ce secteur.
4. **Volatilité accrue** : Comme c'est souvent le cas en période électorale, les marchés financiers pourraient connaître une volatilité accrue à mesure que la campagne progresse et que l'incertitude politique augmente. Les investisseurs surveilleront de près l'évolution des sondages et les débats politiques pour ajuster leurs portefeuilles en fonction des risques perçus.

Un tournant pour l'élection de 2024

L'entrée de Kamala Harris dans la course présidentielle remet donc en question la personne qui gouverne les Etats-Unis.

En résumé, secteurs bénéficiants de :

- Kamala Harris : transition énergétique, infrastructures, certaines sociétés santé, construction
- Donald Trump : finance, santé, technologie, énergie fossile, défense.