Flash Economie

N° 20
6 septembre 2024

La sensibilité excessive du taux de change du yen vis-à-vis des taux d'intérêt

On a observé, depuis le début du mois d'août 2024, une très forte appréciation du yen liée à un faible relèvement des taux d'intérêt de la Banque du Japon (de 0.10% à 0.25% le 31 juillet 2024).

Cette violente réaction du taux de change, très difficile à supporter par les entreprises, montre :

- l'ampleur des positions de carry trade (financements en yens d'achats d'actifs dans d'autres devises) prises par les investisseurs ;
- le niveau excessif du risque de change associé au risque de détention d'autres actifs (actions) pris par ces investisseurs, qui révèle l'absence de supervision de ce risque par les banques centrales ;
- l'incapacité des banques centrales à mener une politique monétaire correspondant aux besoins de l'économie où les positions spéculatives sont trop importantes.

Patrick Artus

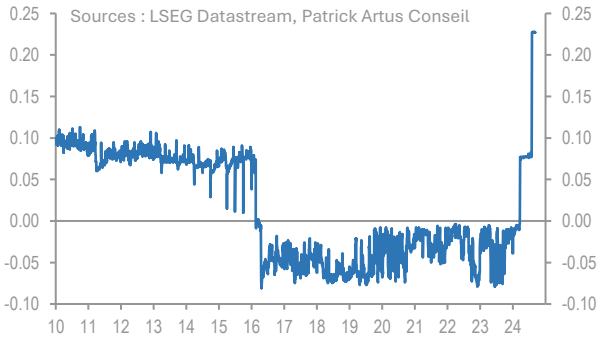
@PatrickArtus

Communication marketing : ce document n'a pas été élaboré selon les dispositions réglementaires visant à promouvoir l'indépendance des analyses financières et ses auteurs ne sont pas soumis à l'interdiction d'effectuer des transactions sur l'instrument concerné avant la diffusion de la communication.

Très forte sensibilité du taux de change du yen aux taux d'intérêt de la Banque du Japon

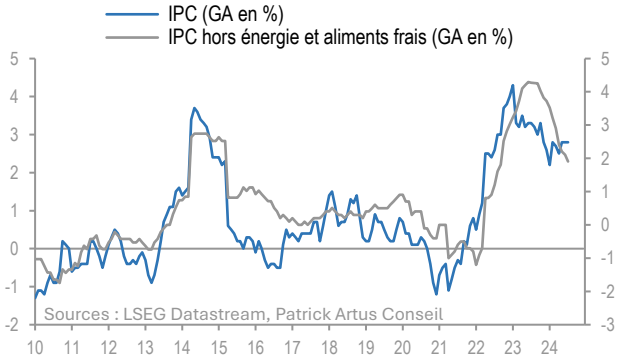
La **Banque du Japon a augmenté son taux d'intérêt directeur** de -0.10% en avril 2024 à +0.10% puis +0.25% en juillet 2024 (**Graphique 1**).

Graphique 1
Japon : taux de base BoJ (en %)

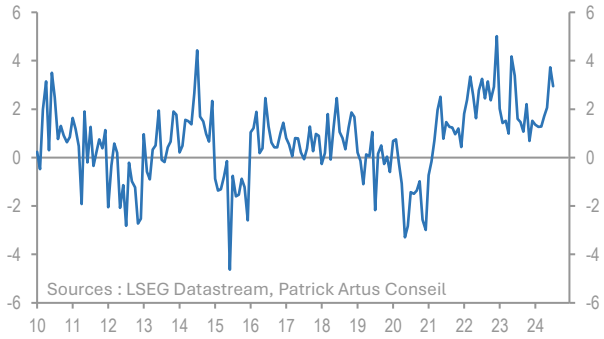


Cette décision a été justifiée par la normalisation de l'inflation avec des hausses de salaire plus fortes (**Graphiques 2a/b**).

Graphique 2a
Japon : inflation et Inflation hors énergie et aliments frais



Graphique 2b
Japon : salaire nominal (GA en %)



Cette remontée, même limitée, des taux d'intérêt sur le yen a provoqué **une appréciation très forte du yen**, alors que le yen se dépréciait fortement auparavant (**Graphique 3**).

Graphique 3:
Japon : taux de change du yen par rapport au dollar
(1$ =...yens)

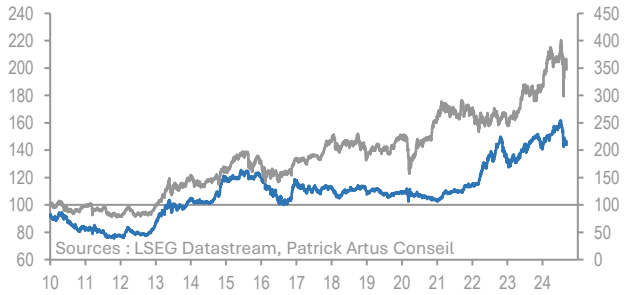


Que nous apprend cette forte réaction du taux de change du yen aux décisions de la Banque du Japon ?

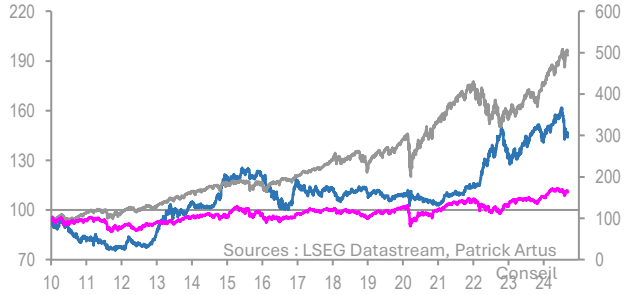
L'importance des carry trades

La forte sensibilité du taux de change du yen au taux d'intérêt sur le yen est liée au niveau **très élevé des carry trades sur le yen** (positon emprunteuse sur le yen pour investir dans des actifs en d'autres devises). En particulier, la corrélation à court terme à l'été 2024 entre les indices boursiers et le taux de change du yen (**Graphiques 4a/b**) montre **que le yen a été utilisé pour financer à court terme des positions acheteuses en actions,** japonaises ou étrangères ; la hausse des taux d'intérêt a conduit les investisseurs à déboucler leurs positions de carry trade et donc à vendre les actifs (actions particulièrement) qui étaient financés par des positons emprunteuses sur le yen.

Graphique 4a
Japon : taux de change du yen par rapport au dollar et indice boursier Nikkei



Graphique 4b
Taux de change du yen par rapport au dollar et indices boursiers



Synthèse : Quels enseignements de cet épisode où une faible remontée des taux d'intérêt sur le yen a provoqué une forte appréciation du yen et un fort recul des indices boursiers ?

Le premier enseignement est **l'insuffisante supervision des positions de carry trade, donc du risque de change** pris par les investisseurs qui investissent en actifs divers des ressources empruntées dans une devise dont les taux d'intérêt sont bas.

Le second enseignement est l'incapacité des banques centrales dont les devises ont été massivement empruntées à remonter leurs taux d'intérêt. La Banque du Japon, en particulier, a réagi aux effets sur les taux de change et les indices boursiers de sa décision de monter les taux d'intérêt à la fin du mois de juillet 2024 en déclarant « *la Banque du Japon n'augmentera pas son taux d'intérêt directeur quand les marchés financiers et les marchés de capitaux sont instables* » (*the Bank will not raise its policy interest rates when financial and capital markets are unstable*, S. Uchida, vice-gouverneur de la Banque du Japon le 7 août 2024).

Avertissement

Cette communication marketing et les informations contenues dans cette publication et toute pièce jointe sont exclusivement destinées à une clientèle composée de professionnels, de contreparties éligibles et d'investisseurs qualifiés.

Ce document et toute pièce jointe sont strictement confidentiels et ne peuvent être divulgués à un tiers sans l'accord écrit préalable de Patrick Artus Conseil. Si vous n'êtes pas le destinataire de ce document et/ou des pièces jointes, veuillez les supprimer et en informer immédiatement l'expéditeur.

Les prix de référence sont basés sur les cours de clôture (s'ils sont mentionnés dans ce document).

La distribution, la possession ou la remise de ce document dans, vers ou depuis certaines juridictions peut être restreinte ou interdite par la loi. Les destinataires de ce document sont tenus de s'informer de ces restrictions ou interdictions et de s'y conformer. Ni Patrick Artus Conseil ni aucune autre personne ne peut être considéré comme responsable vis-à-vis de quiconque en ce qui concerne la distribution, la possession ou la remise de ce document dans, vers ou à partir de n'importe quelle juridiction.

Ce document a été élaboré par Patrick Artus Conseil. Il ne constitue pas une analyse financière et n'a pas été élaboré conformément aux dispositions légales visant à promouvoir l'indépendance de l'analyse financière. En conséquence, il n'y a pas d'interdiction de négocier en amont de sa diffusion.

Ce document et toutes les pièces jointes sont communiqués à chaque destinataire à titre d'information uniquement et ne constituent pas une recommandation d'investissement personnalisée. Ils sont destinés à une diffusion générale et les produits ou services qui y sont décrits ne tiennent pas compte d'un objectif d'investissement spécifique, de la situation financière ou d'un besoin particulier d'un destinataire. Ce document et toute pièce jointe ne doivent pas être interprétés comme une offre ou une sollicitation d'achat, de vente ou de souscription. En aucun cas, ce document ne doit être considéré comme une confirmation officielle d'une transaction à toute personne ou entité.

Les prix et les marges sont donnés à titre indicatif et peuvent être modifiés à tout moment sans préavis en fonction, notamment, des conditions du marché. Les performances passées et les simulations de performances passées ne constituent pas un indicateur fiable et n'anticipent donc pas les résultats futurs. Les informations contenues dans ce document peuvent inclure des résultats d'analyses provenant d'un modèle quantitatif, qui représentent des événements futurs potentiels qui peuvent ou non se réaliser, et ne constituent pas une analyse complète de tous les faits importants concernant un produit. Les informations peuvent être modifiées ou retirées à tout moment sans préavis.

Les déclarations, hypothèses et prévisions contenues dans ce document reflètent le jugement de son (ses) auteur(s), sauf indication contraire, et ne reflètent pas le jugement d'une autre personne. Les informations contenues dans ce document ne doivent pas être considérées comme ayant été mises à jour à tout moment après la date indiquée sur la première page de ce document et la remise de ce document ne constitue pas une déclaration de la part de quiconque que ces informations seront mises à jour à tout moment après la date de ce document.

Patrick Artus Conseil ou toute autre personne ne saurait être responsable de toute perte financière ou de toute décision prise sur la base des informations divulguées dans cette présentation. En tout état de cause, il vous appartient de solliciter tout conseil interne et/ou externe que vous jugerez nécessaire ou souhaitable d'obtenir, y compris auprès de tout conseil financier, juridique, fiscal ou comptable, ou de tout autre spécialiste, afin de vérifier notamment que l'opération (le cas échéant) décrite dans ce document est conforme à vos objectifs et contraintes et d'obtenir une évaluation indépendante de l'opération, de ses facteurs de risque et de ses avantages.

Toutes les opinions exprimées dans ce rapport reflètent fidèlement les opinions personnelles de l'auteur concernant l'un ou l'autre des titres ou émetteurs concernés. Aucune partie de la rémunération de l'auteur n'a été, n'est ou ne sera, directement ou indirectement liée aux recommandations ou opinions spécifiques exprimées dans ce rapport. Les opinions personnelles des auteurs peuvent différer les unes des autres.