

Investments - Flash

L'EMPLOI AUGMENTE LES RISQUES D'UN CHOC DE CARRY TRADE

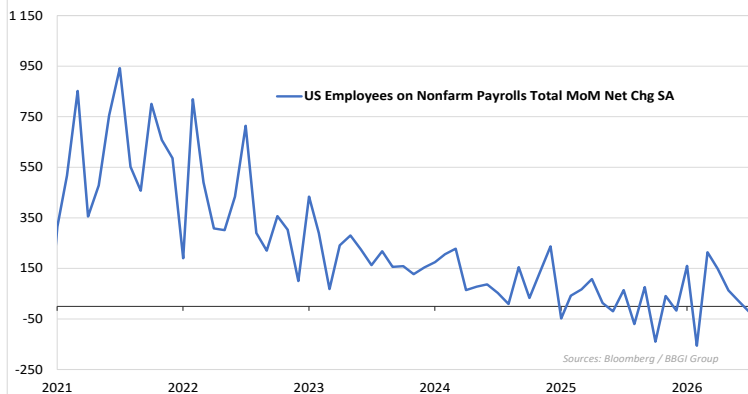
Différentiel de taux et rapatriement des actifs japonais

La dégradation du marché du travail américain apparaît au grand jour avec la chute à -23k créations d'emplois non agricoles en juillet et la révision de -103k pour le mois précédent (de 57k à 20k seulement en juin) devrait renforcer le scénario de stagflation annoncé. La contraction nette des créations d'emplois aux États-Unis et les lourdes révisions baissières confirment un essouffement de la première économie mondiale. Cette trajectoire détériorée force un ajustement brutal des anticipations monétaires de la Réserve fédérale, entraînant un glissement des rendements obligataires US à très court terme. Cette compression mécanique attendue de l'écart de rendement avec le Japon renforce l'intérêt pour le yen et peut déstabiliser les paires de devises majeures. Cette dynamique du jour vient amplifier une séquence monétaire déjà extrêmement tendue après les récentes interventions ciblées de la Fed et de la BoJ. Ces institutions avaient pris les investisseurs par surprise en vendant de l'euro contre du yen pour contenir la dépréciation nippone sans secouer directement le marché des Treasuries. Fait extrêmement important à noter, il s'agissait de la première intervention de la Fed depuis 28 ans dans ce sens dont l'impact a été une correction de 164 à 155 yen/usd. Mais au-delà de la réaction immédiate du Forex, la véritable onde de choc réside dans l'accélération possible du dénouement du carry trade. La remontée

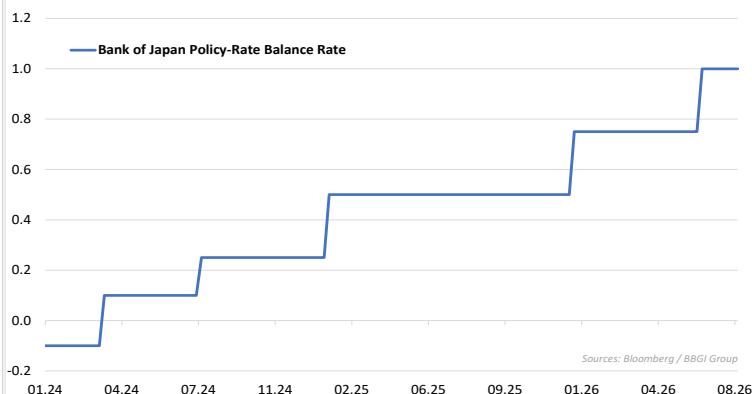
progressive des taux directeurs de la Banque du Japon et la hausse des rendements des obligations d'État nipponnes (JGB) incitent désormais les géants institutionnels locaux, à l'image du fonds de pension géant GPIF et des grands assureurs-vie, à orchestrer un mouvement structurel de rapatriement de leurs capitaux vers Tokyo. Pour ces investisseurs résidents, la hausse des taux domestiques combinée au coût désormais élevé de la couverture du risque de change rend le rendement réel net des obligations étrangères négatif par rapport aux placements souverains locaux. Ce mouvement de rapatriement potentiellement massif et durable prive la sphère financière américaine de son carburant historique : un accès quasi illimité à une liquidité japonaise ultra-bon marché utilisée pour alimenter des stratégies spéculatives à fort levier sur les actifs à risque en dollars. Pris en étau entre l'appréciation rapide du yen et l'effritement des rendements américains, les fonds spéculatifs vont sans doute devoir ajuster leurs positions sur les grands indices actions et les obligations d'État pour solder leurs emprunts en yen. La conjonction d'un ralentissement marqué de l'économie américaine et du virage monétaire à Tokyo crée ainsi une pression baissière durable sur le taux de change tout en générant un risque accru de choc de liquidité sur l'ensemble des marchés mondiaux.



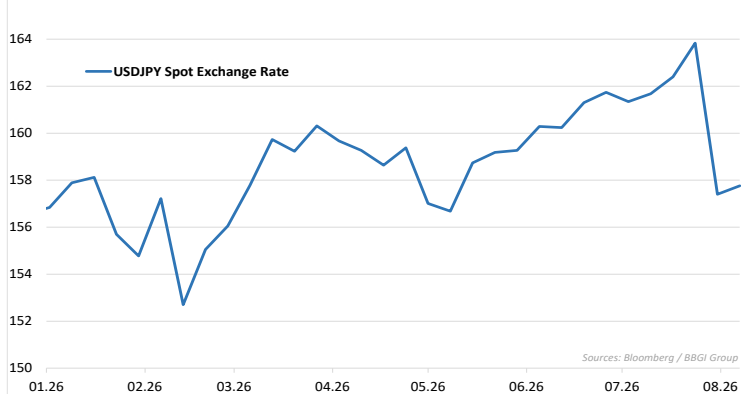
US Nonfarm Payrolls – Net Monthly Change



BoJ Policy Rate (2024-2026)



USD/JPY Spot Exchange Rate



US-Japan 2Y Yield Differential and USD/JPY

