

LES CHIFFRES DE LA SEMAINE



**9 000 milliards
de yens, soit 57
milliards de
dollars**

**Le montant cumulé des
deux interventions de la
Banque du Japon du 29
avril et 1^{er} mai**

**1 291 milliards
de dollars**

**Les réserves de change
du Japon à fin mars**

L'ÉDITO D'ARNAUD

par Arnaud BENOIST-VIDAL, Gérant d'actifs



Double Ippon des Nippons contre la spéculation

9 000 milliards de yens, soit l'équivalent de 57 milliards de dollars, c'est la somme colossale dépensée par le ministère japonais des finances pour soutenir sa monnaie cette semaine. Fortement malmenée depuis quelques jours, la devise nippone accumulait les séances négatives pour afficher une baisse de 35 % contre le dollar depuis début 2021 et atteindre un plus bas depuis 1990. C'en était trop pour le pays du soleil levant, qui a décidé d'intervenir les 29 avril et 1^{er} mai pour casser la spéculation.

Pourquoi une telle intervention et sera-elle un succès ou un échec ?

Le Japon n'est pas un pays développé comme les autres. Depuis l'éclatement de la bulle immobilière au début des années 90, cet État s'était enfoncé dans la déflation et une crise larvée accentuée par une baisse de la démographie. Il a fallu plusieurs plans massifs, notamment appelés « Abenomics », pour relancer l'activité économique. Néanmoins, l'inflation était restée toujours faible, voire négative pendant 14 années entre 1999 et 2021. Alors, quand la Fed américaine entamait en 2021 son cycle de durcissement monétaire le plus fort depuis plus de 40 ans, la Banque du Japon était restée passive, trop contente de voir enfin ce fléau de déflation disparaître, avec enfin une hausse des prix de 2,5 % en 2022. Cette dichotomie de politique monétaire a provoqué un écart très important des taux directeurs entre les deux pays : 5,4 % actuellement, après un pic de 5,6 % en mars, au plus haut depuis 2007. Cette situation paradoxale fait des heureux : les investisseurs qui procèdent à des opérations dites de portage ou de « carry trade », qui consistent dans ce cas précis à emprunter en yen à des taux quasi nuls pour placer en dollar, avec une forte rémunération. Notons que cette pratique n'était pas adoptée uniquement par des spéculateurs, mais également par les Japonais eux-mêmes, heureux d'investir leur argent à l'étranger pour percevoir des intérêts élevés. Cet exercice n'est pas sans danger, puisqu'il fait courir à l'épargnant un risque de change. Dans le cas où des milliers d'investisseurs vendent du

yen pour acheter du dollar, le risque se transforme en gains, puisque la devise américaine s'est fortement appréciée. Ces derniers jours, la hausse du dollar s'était même accélérée, à la suite d'absence de commentaires du gouverneur de la Banque du Japon sur le change, après la réunion de politique monétaire du 26 avril. Il fallait agir et c'est ce qu'il s'est passé.

La contre-attaque s'est déroulée en deux temps. Alors que les opérateurs s'attendaient à une intervention aux alentours des 155 yens pour un dollar, rien n'arriva. Ceux-ci se sont engouffrés dans la brèche pour propulser la paire vers les 160. Grave erreur, car le piège se referma contre eux, avec une double intervention massive de la Banque du Japon les 29 avril et 1^{er} mai, réussissant à faire baisser la devise de l'Oncle Sam à 154 yens pour un dollar. Depuis, la spéculation a continué de se dégonfler, capitulant en coupant ses pertes devant ce Goliath beaucoup plus fort qu'eux.

Ce n'est pas la première fois que la Banque du Japon procédait à une telle intervention. Après 11 ans de laisser-faire, une première action eu lieu en vain le 22 septembre 2022 au niveau de 145. Ce fut un fiasco, et s'ensuivit la poursuite de la hausse du dollar à 152, soit un plus haut contre le yen depuis 32 ans. Devant cet affront, les Nippons réagissaient une nouvelle fois par une double intervention les 21 et 24 octobre suivants, dépensant ainsi la somme colossale cumulée de 12 800 milliards de yens, soit plus de 80 milliards dollars. Une fois la spéculation calmée, le dollar avait reflué de 16 % jusqu'en janvier 2023. Cette période de soulagement de 3 mois n'a été que temporaire et possible, grâce à des chiffres économiques américains faibles. On peut donc anticiper la même chose pour la baisse actuelle du dollar. Si les deux banques centrales ne réduisent pas cet écart de taux directeurs, les opérations de portage continueront. La Banque du Japon devra donc choisir entre relever davantage ses taux ou puiser dans ses réserves de change gigantesques de 1 291 milliards de dollars à fin mars, pour faire tomber les investisseurs sur le tatami.

VOTRE CONTACT



Axelle RIESI

Responsable
des relations partenaires

✉ ariesi@financieredelarc.com

☎ 06 58 11 84 85



PERFORMANCE DES MARCHÉS

Nos analyses et convictions

MARCHÉS ACTIONS

CAC 40 Index	7 914,65	-1,27%
Euro Stoxx 50	4 890,61	-0,98%
S&P 500 Index	5 064,20	0,31%
MSCI AC World	261,26	-0,04%
MSCI Emerging Markets	189,32	2,03%

Source Bloomberg – Période du 25/04/2024 au 02/05/2024

Le mouvement de consolidation se poursuit en Europe et les bons résultats des entreprises ne réussissent pas à inverser la tendance, malgré de belles performances pour certains titres. La Fed a réussi à calmer les tensions sur les taux longs, mais ceux-ci restent à un niveau trop élevé, pour empêcher une contraction des multiples. Cependant, le risque de récession s'éloignant de plus en plus, les baisses sont pour le moment contenues, à l'exception des entreprises qui déçoivent.



A. BENOIST-VIDAL

L'AVIS DU GÉRANT : Nous maintenons une stratégie sélective et opportuniste, avec une position plus réduite dans le secteur de la technologie, malgré le dynamisme de la thématique de l'intelligence artificielle. Nous maintenons une sous-pondération sur la consommation. Nous conservons notre surpondération sur le luxe, la santé et l'énergie.

MARCHÉS DE TAUX

Bund 10 ans	2,54	-8,9 bp
Italie 10 ans	3,86	-16,4 bp
US T-Note 10 ans	4,58	-12,3 bp
Japon 10 ans	0,90	+0,2 bp
Gilt 10 ans	4,29	-7,6 bp

Source Bloomberg – Période du 25/04/2024 au 02/05/2024

Les investisseurs redoutaient les décisions de la Fed, à la suite de sa réunion du FOMC. Lors de sa conférence de presse du 1^{er} mai, Jerome Powell a tenu des propos rassurants et à même surpris positivement en annonçant une réduction de la taille du bilan de la banque centrale plus faible qu'anticipé. Les tensions se sont donc calmées et les taux longs ont pu enfin entamer un mouvement de repli bienvenu. Les obligations d'entreprise continuent à bien se comporter, dans un contexte où le risque de récession s'est fortement réduit.



Sunjay MULOT

L'AVIS DU GÉRANT : Nous conservons une exposition longue en duration. Nous ne sommes plus exposés sur les dettes périphériques européennes et avons réduit notre exposition sur le crédit *investment grade*, au profit de certaines dettes gouvernementales européennes. Nous restons sélectifs sur le crédit *high yield* européen et ne sommes plus exposés sur le crédit émergent.

MATIÈRES PREMIÈRES

WTI crude	78,95	-5,53%
Or	2 299,68	-1,25%
Cuivre	448,45	-1,19%
Argent	26,58	-2,77%
Soja	1 199,00	1,63%

Source Bloomberg – Période du 25/04/2024 au 02/05/2024

Cette semaine, le prix du pétrole West Texas Intermediate (WTI) a enregistré un repli significatif de 5,53 %, à la suite de quatre baisses quotidiennes consécutives. La détente des prix est principalement attribuée à une augmentation inattendue des stocks américains. De surcroît, ces éléments sont venus susciter des inquiétudes concernant la demande future de l'or noir. Avec le prix du WTI descendant en-dessous de 80 dollars, il est probable que l'OPEP et ses alliés prolongent les coupes de production pour le reste de l'année, afin de maintenir des pressions haussières sur les prix.



Arthur BLONDEL

L'AVIS DE L'ANALYSTE MULTIGESTION : Nous restons exposés sur les matières premières, notamment dans l'énergie et celles utilisées pour la transition écologique, via les actifs financiers que nous détenons.

TAUX DE CHANGE

EUR-USD	1,0717	-0,13%
EUR-GBP	0,8563	-0,14%
EUR-JPY	164,80	-1,25%
EUR-CHF	0,9769	-0,29%
EUR-CAD	1,47	-0,06%

Source Bloomberg – Période du 25/04/2024 au 02/05/2024

La semaine passée fut marquée par l'intervention de la banque centrale japonaise sur le marché des changes. La devise se traite aujourd'hui sur des niveaux historiquement bas depuis que la Banque du Japon (BoJ) a décidé d'augmenter ses taux directeurs de 10 points de base lors de sa réunion de mars. Une mesure jugée insignifiante par les traders, qui continuent de vendre du yen au profit du dollar. La politique de durcissement monétaire accommodante s'explique par le fait que le pays sort tout juste d'un long cycle de déflation. Cette semaine, la Banque du Japon a donc acheté environ 9 000 milliards de yen en vendant l'équivalent de 57 milliards de dollars. La parité USD/JPY évolue à la baisse alors que les investisseurs demeurent impuissants face à un État qui défend la valeur de sa devise.



Arthur BLONDEL

L'AVIS DE L'ANALYSTE MULTIGESTION : Nous demeurons partiellement couverts au dollar américain.

Financière de l'Arc est une société de gestion **entrepreneuriale**, majoritairement détenue par ses dirigeants fondateurs. Les **compétences pluridisciplinaires** de notre équipe permettent de bâtir des solutions d'investissement adaptées pour une clientèle de professionnels et de particuliers.

NOS SOLUTIONS



GESTION COLLECTIVE

DES OBJECTIFS D'INVESTISSEMENT SPÉCIFIQUES

Une gamme de fonds complémentaires pour répondre aux principaux besoins de nos investisseurs : Obligations internationales, actions de l'Union Européenne, fonds diversifié,...



GESTION PILOTÉE

UNE VRAIE MULTIGESTION INDÉPENDANTE

Gagnez en réactivité pour la gestion de vos contrats d'assurance-vie ou de capitalisation et exploitez au mieux l'univers d'investissement disponible : nous agissons pour vous.



GESTION DÉDIÉE

DU SUR-MESURE POUR VOTRE INVESTISSEMENT

Une approche haut de gamme grâce à une large palette de supports d'investissement disponible. La stratégie est définie et évolue précisément en fonction de vos besoins.

Avertissement

Ce document à caractère promotionnel est destiné à des clients professionnels et non professionnels au sens de la Directive MIF. Il ne peut être utilisé dans un but autre que celui pour lequel il a été conçu et ne peut pas être reproduit, diffusé ou communiqué à des tiers en tout ou partie sans l'autorisation préalable et écrite de la Financière de l'Arc. Aucune information contenue dans ce document ne saurait être interprétée comme possédant une quelconque valeur contractuelle. Ce document est produit à titre purement indicatif. Il constitue une présentation conçue et réalisée par la Financière de l'Arc à partir de sources qu'elle estime fiables. Les perspectives mentionnées sont susceptibles d'évolution et ne constituent pas un engagement ou une garantie.

Les chiffres des performances citées ont trait aux années écoulées. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.

La Financière de l'Arc ne saurait être tenue responsable de toute décision prise ou non sur la base d'une information contenue dans ce document, ni de l'utilisation qui pourrait en être faite par un tiers.