

CARMIGNAC'S NOTE

# DU TROU D'AIR D'AOÛT AU CONTE DE FÉES ?

11/09/2024 | FRÉDÉRIC LEROUX

**Fin du « yen carry trade », reconnaissance du ralentissement américain et affirmation sans réserve par la FED du soutien monétaire à l'économie : un été riche, porteur d'espoirs.**

L'été fut chahuté sur les marchés d'actions. Quelques chiffres plus faibles que prévu sur la croissance américaine ont alerté les investisseurs sur la possibilité d'une valorisation trop élevée des actions américaines, rapidement confirmée par la publication des résultats du deuxième trimestre accompagnée par une légère réduction des prévisions de croissance bénéficiaire du second semestre. **Des propos prudents de la part d'acteurs importants de la tech, volet intelligence artificielle, ont fait craindre aux marchés d'avoir poussé leurs cours un peu trop haut ou trop vite.** L'issue de l'élection présidentielle états-unienne est plus incertaine depuis le retrait de Joe Biden, et la probabilité d'une politique économique de l'offre favorable à la croissance s'est réduite en conséquence. Au



*La situation de l'endettement des ménages et des entreprises aux Etats-Unis, très saine, devrait permettre d'éviter une crise financière.*



plan international, les tensions géopolitiques au Moyen-Orient se sont ravivées alors que la Chine continuait par ailleurs de désespérer les investisseurs par la persistance de son apparente inaction face au ralentissement de son économie. Enfin la Banque du Japon a confirmé sa volonté de rendre sa politique monétaire moins accommodante.

La remontée des taux d'intérêt nippons a joué un rôle important dans la correction des marchés d'actions, car la faiblesse structurelle du yen depuis plus de dix ans, permise par ses taux invariablement nuls, a conduit un nombre croissant d'opérateurs de marché à emprunter le yen pour investir sur des devises ou autres actifs supposés produire un rendement plus élevé (« carry trade »). **La Banque du Japon semble avoir mis fin à cette pratique, qui a fourni pendant des années de la liquidité aux marchés financiers.** La remontée du yen de l'ordre de 10% en quelques jours a forcé au dénouement accéléré de positions. Les corrections les plus visibles ont concerné des devises comme le peso mexicain, l'un des principaux bénéficiaires du « carry trade », et les marchés d'actions, qui ont le plus souvent abandonné entre 10% et 15%. L'indice des banques japonaises a perdu 17% en une seule journée, sans contagion notable des marchés fragiles. Les marchés de taux d'intérêt sont restés sereins. Pourtant, **curieusement, l'indice de volatilité des marchés actions américains a connu sa troisième envolée la plus forte depuis 2008 – avec le choc Lehman Brothers – et 2020 – dû à la pandémie de Covid.** Souvenons-nous donc de cet événement de volatilité même s'il a pu échapper aux vacanciers les plus déconnectés, leurrés en outre par le rapide rebond des marchés dès avant la mi-août.

**L'enseignement le plus important de cet été est plutôt à chercher du côté de la baisse conjointe des taux d'intérêt américains, de l'inflation, du dollar et du pétrole, témoignage incontestable de l'anticipation par les marchés d'un ralentissement économique, outre-Atlantique au moins.**

La Réserve fédérale américaine (FED) en a pris acte, et a préannoncé pour ce mois de septembre sa première baisse des taux depuis mars 2020 tout en faisant simultanément part

de sa conviction que l'inflation américaine était désormais jugulée et qu'il convenait donc pour l'Institut d'émission de se concentrer sur son objectif de maintien du plein emploi. Une FED très accommodante dans la perspective d'un ralentissement économique pourtant limité par le concours de démagogie électorale qui générera du soutien budgétaire. Des taux à long terme plus bas compressés par la baisse des taux courts, un dollar affaibli par un assouplissement monétaire plus rapide qu'ailleurs, des cours du pétrole tirés vers le bas par la poursuite du ralentissement chinois et une OPEP désireuse de desserrer un peu son étreinte sur la production constituent potentiellement une combinaison très favorable aux marchés financiers. Ces facteurs sont en effet la matérialisation d'une « économie de conte de fées » (« goldilocks ») qui se traduit par un comportement très positif des actifs financiers. La coexistence de ces facteurs porte par ailleurs en elle les ferments d'une redynamisation de la croissance mondiale (dollar, taux d'intérêt et cours du pétrole plus bas) dans la foulée du ralentissement américain qui se dessine.

La situation de l'endettement des ménages et des entreprises, très saine, devrait permettre d'éviter qu'une crise financière accompagne le ralentissement conjoncturel et le transforme en récession mais elle ne nous épargnera pas de nouveaux épisodes de volatilité. Le scénario très favorable que nous décrivons, permis par une désinflation persistante, exige néanmoins de l'économie américaine qu'elle soit capable de produire un soutien à la consommation des classes moyennes dont les signes de faiblesse sont déjà patents.

## AVERTISSEMENT

Ceci est un document publicitaire. Cet article ne peut être reproduit en tout ou partie, sans autorisation préalable de la société de gestion. Il ne constitue ni une offre de souscription, ni un conseil en investissement. Les informations contenues dans cet article peuvent être partielles et sont susceptibles d'être modifiées sans préavis. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. La référence à certaines valeurs ou instruments financiers est donnée à titre d'illustration pour mettre en avant certaines valeurs présentes ou qui ont été présentes dans les portefeuilles des Fonds de la gamme Carmignac. Elle n'a pas pour objectif de promouvoir l'investissement en direct dans ces instruments, et ne constitue pas un conseil en investissement. La Société de Gestion n'est pas soumise à l'interdiction d'effectuer des transactions sur ces instruments avant la diffusion de la communication. Les portefeuilles des Fonds Carmignac sont susceptibles de modification à tout moment.