

La fin de l'argent facile et la mort programmée des « carry traders »

Amid Faljaoui

L'argent gratuit, c'est fini. En Europe et aux États-Unis, c'est le cas depuis peu. Au Japon, c'est officiel depuis le vendredi 14 juillet 2006, date à laquelle la banque centrale du Japon a décidé d'augmenter son taux d'intérêt directeur de 0,25 %. À l'échelle de Richter des banques centrales, je l'accorde, ce n'est pas énorme. Mais sur le plan du symbole, c'est autre chose. Pourquoi ? Parce que c'est la première fois en six ans que les autorités monétaires nipponnes relèvent leur taux. Pour rappel, le loyer de l'argent était gratuit (0 %) sur l'Archipel depuis 2001, une gratuité voulue par le gouvernement en vue de lutter contre la déflation et la stagnation économique. En augmentant, même symboliquement, leur taux d'intérêt principal, les Japonais ont voulu démontrer que la deuxième économie du monde se porte mieux et peut donc à nouveau pratiquer une politique monétaire « normale ». Et si l'économie japonaise se porte mieux, cela signifie qu'il y a un autre moteur pour prendre le relais du moteur économique américain si ce dernier devait s'essouffler. Mais comme toute médaille a son revers, cette hausse des taux a le sien. En l'occurrence, elle confirme une tendance générale à la hausse des taux. Les États-Unis avaient été les premiers à déclencher la hausse (15 augmentations) des taux, puis ce sont les Européens qui ont suivi plus modestement (3 augmentations), avant d'être imités par le Canada, le Royaume-Uni et maintenant, le Japon. La décision japonaise démontre donc que c'est bien la fin de « l'argent facile » (période de taux très bas) qui se profile devant nous. La nouvelle n'est pas sans danger pour les pays émergents qui ont une dette publique importante et qui risquent d'être boudés par les investisseurs. Après tout, pourquoi continuer à investir « exotique », avec les dangers que cela comporte, quand les placements américains offrent à nouveau un bon rendement ? L'euphorie qui a accompagné les pays émergents (140 % de hausse en cinq ans pour les Bourses émergentes contre un chiche 25 % pour la moyenne mondiale) risque de retomber comme un soufflé. Mais attention, cette tendance à la hausse des taux ne

va pas seulement pénaliser les pays du sud. Elle risque de peser lourd sur l'immobilier, l'un des moteurs de la croissance économique des pays occidentaux. A priori, le risque est certes limité, car la plupart des emprunts sont contractés à taux fixes. Reste au moins une certitude : avec cette hausse des taux d'intérêt au Japon, les spéculateurs en seront désormais pour leurs frais. Et notamment les spécialistes du « carry trade ». Le site Boursorama décortique cette pratique courante sur les marchés, qui a connu ses heures de gloire, mais qui, comme je viens de l'indiquer, entre en période de vaches maigres. « Il s'agit pour les investisseurs – spéculateurs – d'emprunter un actif à bas prix, profitant de ses faibles coûts de portage, pour mieux réinvestir les sommes acquises en placements porteurs de taux d'intérêt plus rémunérateurs. Cette stratégie en or a fait florès sur les emprunts d'État américains au cours de la période d'argent facile ou sur les monnaies à hauts rendements lorsque le yen offrait des rendements égaux à zéro, car elle a permis d'exploiter les écarts de rendements entre les classes d'actifs choisis, avec de substantiels profits à la clé ». Le jeu en valait surtout la peine sur le yen tant qu'il était assorti d'un taux zéro. Emprunter du yen et en investir le produit en dollar, qui offre 5 %, ou en euro (2,75 %), sans parler des monnaies des antipodes, était effectivement « un antidote au stress ». Mais comme le fait remarquer Isabelle Croizard de Boursorama, « Ce type de transactions expose néanmoins ses acteurs à un risque de crédit. Dans le cas du yen, il repose sur le pari de la baisse de la monnaie. En cas contraire, l'investisseur devant à l'échéance de son emprunt reconverter le produit de ses placements en yens, la facture risque fort de devenir douloureuse. Or, ce pari a pris du plomb dans l'aile depuis que la Banque du Japon a amorcé la fin de sa politique monétaire iconoclaste, ouvrant la voie à une remontée des taux. Aujourd'hui, les « carry traders » naviguent à vue ». Mais n'est-ce pas actuellement le lot d'un peu tout le monde ? ●