



Bonjour à tous et à toutes,

Le mois d'août est chaud en nouvelles économiques, politiques et financières cette année.

Les bourses ont reculé fortement dans la première semaine du mois. Les données sur l'emploi américain ont montré une création de postes en-dessous des attentes. De façon générale, nous voyons des signes de ralentissement.

Cela dit, la principale source des chutes boursières en début de mois est attribuable à une toute autre dynamique sur les marchés.

En effet, le regain du sentiment *risk-off* provient du Japon. Le 31 juillet dernier, le nouveau gouverneur de la banque centrale du Japon a annoncé une hausse « surprise » du taux directeur (de 0,10% à 0,25%). Un rien. Mais il n'en fallait pas moins pour faire dérailler la position la plus pesante sur les marchés mondiaux, soit la *Yen carry-trade*.

Depuis longtemps, le Yen et le marché obligataire japonais sont au cœur de cet important (lire systématiquement important) positionnement des grandes institutions et fonds d'investissement.

La *carry-trade* est le fait de se financer à bas coût dans une devise étrangère (où les taux d'intérêts sont structurellement faibles) pour ensuite aller investir dans « n'importe quel autre » actif qui paye un rendement courant plus fort, net du coût de couverture de la devise.

Un exemple classique de la *carry-trade* est le suivant:

- Vente à découvert, obligations japonaises;
- Achat, obligations australiennes;
- Achat contrat à terme sur devise JPYAUD sur l'horizon donné.

Cette position permet de se financer peu cher en Yen et d'aller investir dans un actif qui paye largement plus, en l'occurrence les obligations australiennes. Mais la *carry-trade* s'articule sur une foule d'autres actifs, notamment l'achat d'actions à levier.

En relevant le taux directeur subitement, la Banque du Japon a secoué le plus important actif de financement sur les *carry-trade* mondiales, soit le Yen. Et le changement de ton de la BoJ à moyen terme reste encore à préciser. Selon nos recherches, les marchés risquent d'être en mode « repositionnement » pour encore quelques semaines.

Le choc initial a été énorme surtout au Japon où les investisseurs ont fermé leur position à levier sur le Nikkei, le poussant en baisse de 20% en 3 jours (S&P500 -6% sur la période) ! Le Yen a pris énormément de valeur dans la foulée. En contrepartie, le USD a perdu du gallon contre une majorité de devises.

Quand un *carry-trade* doit être refermé rapidement suivant un choc surprise, il faut vendre vite... et souvent, on vend les marchés liquides à n'importe quel prix. Les actions sont passées dans le tordeur.

Alors voilà, nous tenions à vous fournir quelques explications concernant la volatilité du début de mois. Le graphique ci-bas montre bien la chute disproportionnée du Nikkei japonais par rapport aux indices américains. Mentionnons finalement que le TSX et surtout les actions canadiennes à fort dividendes s'en tirent plutôt bien depuis.



Dans un tout autre sujet, nous avons été stupéfaits de constater que les marchés obligataires s'attendent à 6 coupes de taux (de 0,25% chacune) par la Fed d'ici mars 2025.

6 coupes en 6 mois ! Wow. Il risque d'y avoir des déçus...

À notre avis, et en dépit des appels répétés par certains grands investisseurs ou politiciens, nous croyons que la Fed sera beaucoup plus timide dans son éventuelle campagne d'assouplissement monétaire. La prochaine rencontre est le mercredi 18 septembre.

Pour le Canada, le marché anticipe une coupe de 0,25% en septembre, une autre en octobre, puis s'est mitigé quant à la rencontre de décembre.

Meeting	#Hikes/Cuts	%Hike/Cut	Imp. Rate Δ	Implied Rate
09/18/2024	-1.299	-129.9%	-0.325	5.004
11/07/2024	-2.642	-134.3%	-0.660	4.668
12/18/2024	-3.957	-131.5%	-0.989	4.340
01/29/2025	-5.045	-108.8%	-1.261	4.068
03/19/2025	-6.160	-111.5%	-1.540	3.789
05/07/2025	-6.863	-70.2%	-1.716	3.613
06/18/2025	-7.458	-59.5%	-1.864	3.464
07/30/2025	-7.885	-42.7%	-1.971	3.358
09/17/2025	-8.248	-36.3%	-2.062	3.267
10/29/2025	-8.445	-19.7%	-2.111	3.217
12/10/2025	-8.736	-29.1%	-2.184	3.145
01/28/2026	-9.215	-47.9%	-2.304	3.025
03/18/2026	-9.293	-7.8%	-2.323	3.006

En terminant, le dollar canadien a bougé rapidement dans la foulée de ce *Yen carry-trade unwind*. À notre avis, le corridor 1,34 – 1,39 reste encore intact et le niveau 1,36 demeure le pivot. Le dollar canadien a passé au-travers 1,36 comme une roche la semaine dernière avec la « confirmation implicite » par Jerome Powell que la Fed va couper son taux en septembre. À notre avis, le dollar va revenir se consolider dans la fourchette supérieure du corridor d’ici à la fin de l’année. À suivre !



N’hésitez pas à nous joindre pour de plus amples informations.



**Dany Dion, B.A.A., CIM**  
Conseiller principal en gestion de  
patrimoine et gestionnaire de portefeuille  
819 479-2007  
[dany.dion@bnc.ca](mailto:dany.dion@bnc.ca)

**Éric Parenteau, CFA, M.Sc.**  
Conseiller en gestion de patrimoine et  
gestionnaire de portefeuille  
819 479-2010  
[eric.parenteau@bnc.ca](mailto:eric.parenteau@bnc.ca)

**Mathieu Chouinard, CFA, M.Sc.**  
Conseiller en gestion de patrimoine et  
gestionnaire de portefeuille  
819 479-2004  
[mathieu.chouinard@bnc.ca](mailto:mathieu.chouinard@bnc.ca)

© FINANCIÈRE BANQUE NATIONALE. Tous droits réservés 2024.

Financière Banque Nationale – Gestion de patrimoine (FBNGP) est une division de la Financière Banque Nationale Inc. (FBN) et une marque de commerce appartenant à la Banque Nationale du Canada (BNC) utilisée sous licence par la FBN. FBN est membre de l’Organisme canadien de réglementation des investissements (OCRI) et du Fonds canadien de protection des investisseurs (FCPI) et est une filiale en propriété exclusive de la BNC, qui est une société ouverte inscrite à la cote de la Bourse de Toronto (NA : TSX). Les informations contenues aux présentes proviennent de sources que nous jugeons fiables; toutefois nous n’offrons aucune garantie à l’égard de ces informations et elles pourraient s’avérer incomplètes. Les opinions exprimées sont fondées sur notre analyse et notre interprétation de ces informations et elles ne doivent pas être interprétées comme une sollicitation ou une offre visant l’achat ou la vente des titres mentionnés aux présentes. Les opinions exprimées sont celles de l’auteur et ne reflètent pas nécessairement celles de la Financière Banque Nationale. Les titres ou les secteurs d’investissement mentionnés aux présentes ne conviennent pas à tous les types d’investisseurs. Veuillez consulter votre conseiller en placement afin de vérifier si ces titres ou secteurs conviennent à votre profil d’investisseur et pour avoir des informations complètes, incluant les principaux facteurs de risques, sur ces titres ou secteurs. Le présent document n’est pas une analyse de recherche produite par le Service de recherche de la Financière Banque Nationale.