

Le Japon se détourne des bons du Trésor US

En cause, des rendements en hausse qui génèrent des pertes en capital et augmentent les coûts de protection.

CATHERINE REICHLIN *

En janvier, les investisseurs japonais, premiers détenteurs étrangers d'obligations souveraines américaines, ont pour le 3^e mois consécutif réduit leurs expositions aux bons du Trésor américain. En cause, des rendements en hausse qui génèrent des pertes en capital et augmentent les coûts de protection.

Les chiffres du Ministère des Finances japonais indiquent que des ventes nettes de l'ordre de 1.69 billions de yen (environ 14.65 mds de usd) ont eu lieu en janvier (Bloomberg). Cela porte le total des ventes à 4.28 billions de yen (plus de 37 mds de usd) depuis l'élection présidentielle aux Etats-Unis.

A l'origine, la quête de rendement avait dirigé les investisseurs japonais vers les Etats-Unis où ils avaient acheté massivement et en relative confiance. La hausse rapide et brutale des rendements qui a suivi l'élection de M. Trump a occasionné de lourdes pertes, mis fin à une forme de complaisance et a même engendré une certaine méfiance. Ainsi, il faudra probablement un certain temps avant qu'ils ne rachètent des obligations américaines et lorsqu'ils le feront, la partie courte de la courbe américaine sera probablement privilégiée.

De fin octobre à mi-décembre 2016, le rendement du 10 ans Treasury a bondi de 1.82% à 2.60% équivalant à une rentabilité totale négative de 6.3% non

annualisée. Il a ensuite fluctué entre 2.30% et 2.50% pour franchir les 2.60% en clôture du 9 mars. Sur la même période, le rendement du 2 ans est monté de 0.84% à 1.28%, soit une perte de 0.6%.

Mais les obligations souveraines américaines ne furent pas les seules victimes de ce «retour» d'aversion au risque. En effet, l'allocation aux OATs a également été diminuée de 189 mds de yen en janvier, là encore pour un 3^e mois consécutif. Les obligations françaises ont fait, et font encore, les frais des incertitudes liées à l'élection présidentielle. Dans la lignée, les obligations anglaises ont subi une première vente nette de 89.4 mds de yen depuis octobre 2016. Le produit de ces ventes a profité à d'autres pays d'Europe, principalement au marché gouvernemental allemand qui a pleinement joué son rôle de valeur refuge en dépit d'élections à venir et de rendements particulièrement bas.

Le marché primaire a été très actif sur le segment «US corporate investment grade» la semaine dernière. Parmi les signatures les plus connues, nous trouvons McDonalds à 10 et 30 ans, Siemens sur toute la courbe de 3 ans à 30 ans, Delta Air Lines à 3 et 5 ans. Semaine plus calme en euro. A noter toutefois le retour de Nokia sur le segment du «high yield» avec 2 émissions à 4 et 7 ans.

* *Mirabaud & Cie*