

Le Japon est-il vraiment un marché actions décevant ?

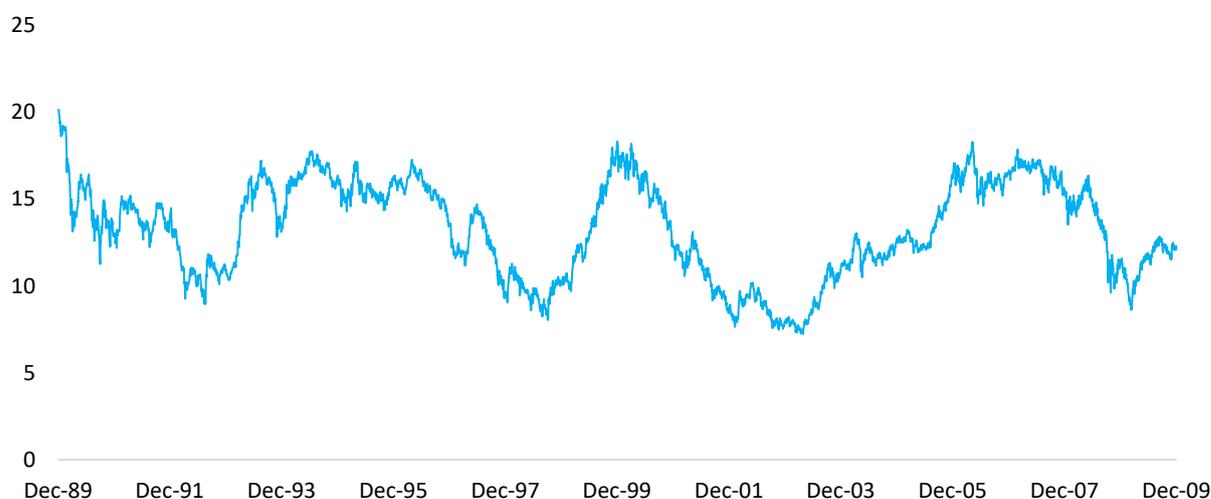
Actions japonaises | Août 2021



Alex Lee
Gérant de portefeuilles,
Actions japonaises

Certains investisseurs considèrent le marché actions japonais comme une source inépuisable de déceptions. C'est compréhensible. Pendant 20 ans, entre le krach boursier japonais et la crise financière de 2009, il fut un marché de traders. On pouvait gagner de l'argent en pratiquant une gestion active axée sur les entreprises aux perspectives attrayantes tout en ignorant de vastes pans du marché. Sinon, on pouvait investir dans les indices représentatifs du marché dans son ensemble, pour peu que le moment soit bien choisi et que l'on ne reste pas exposé trop longtemps.

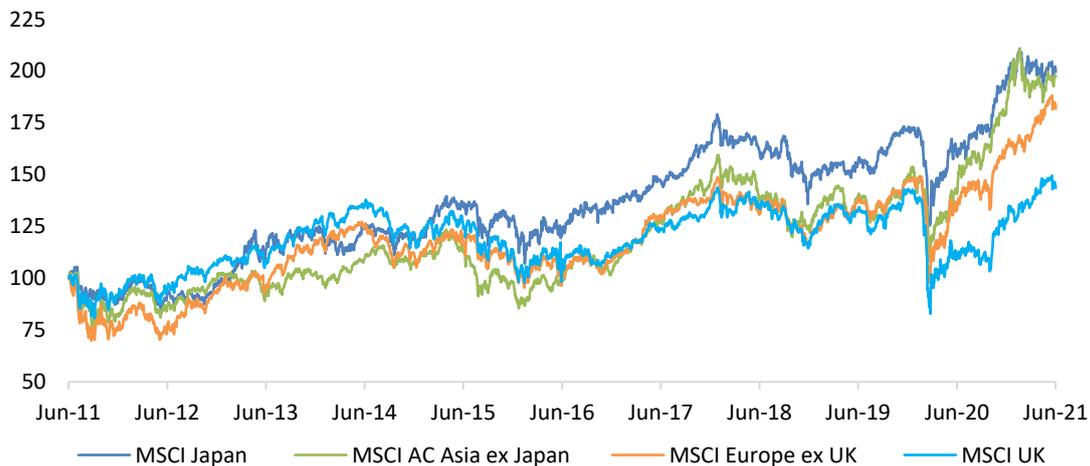
Figure 1 – Cours de clôture de l'indice Topix Total Return, en USD



Source : Bloomberg, jusqu'au 31 décembre 2009

Toutefois, la donne a changé lors des dix dernières années. Même si le marché s'est parfois montré volatil, les performances ont été attrayantes. Par ailleurs, on ne peut pas dire que le Japon ait été un marché décevant dans ce laps de temps. Sur les dix dernières années, les actions japonaises ont surperformé les autres marchés, à l'exception des Etats-Unis (Figure 2).

Figure 2 : Le Japon comparé à d'autres marchés internationaux

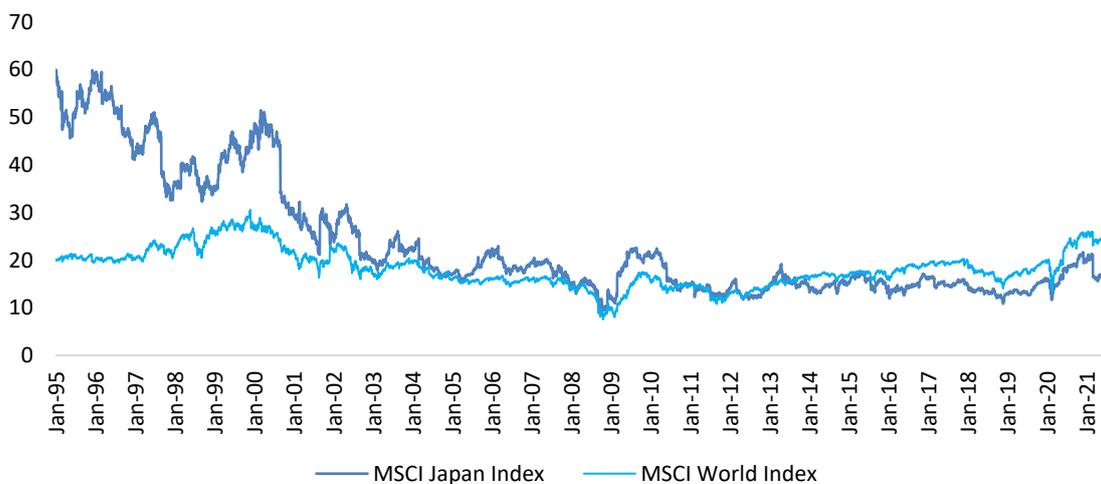


Source : Bloomberg, au 30 juin 2021. Tous les indices régionaux mettent en évidence le rendement net total

Pourquoi la roue a-t-elle tourné ?

Le Japon a été en proie à une bulle spéculative qui en a fait un marché surévalué et il a fallu deux décennies pour que les valorisations retrouvent un niveau conforme à celles des autres marchés. Toutefois, lors des dix dernières années, ce handicap significatif a disparu (Figure 3).

Figure 3 : Ratio cours/bénéfices ajusté des indices MSCI Japan et MSCI World



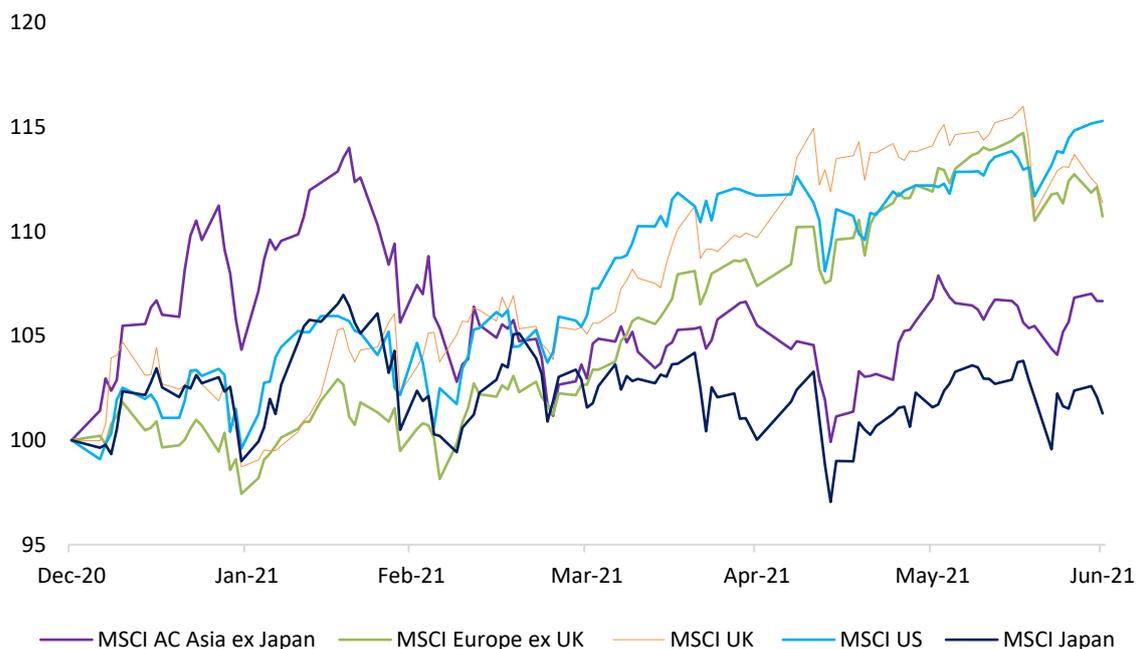
Source : Bloomberg, au 30 juin 2021

Le marché japonais peut donc davantage évoluer de concert avec la croissance des bénéficiaires, qui est forte ces derniers temps. Il y a de nombreuses raisons à cela mais nous pensons que deux facteurs particulièrement puissants ont émergé au cours de la dernière décennie. Premièrement, la nette amélioration de la gouvernance d'entreprise, qui a poussé les dirigeants à mettre l'accent sur le rendement du capital. Deuxièmement, la pénurie de main-d'œuvre qui a permis aux entreprises japonaises de rationaliser leur effectif salarié, rompant ainsi avec la culture de l'emploi à vie. A présent, les entreprises peuvent se concentrer sur ce qu'elles font le mieux et améliorer leur productivité, plutôt que de conserver des activités peu rentables pour maintenir en poste la main-d'œuvre excédentaire.

Ces bouleversements structurels ont permis d'améliorer les marges bénéficiaires et le rendement du capital. Les entreprises nipponnes ont toujours mis au point des technologies fantastiques et réussi à fabriquer les produits innovants dont le monde a besoin. A présent, elles le font de manière de plus en plus rentable.

Pourtant, le Japon sous-performe les autres marchés actions depuis le début de l'année, même s'il convient de nuancer cette mauvaise passe dans la mesure où les actions japonaises ont surperformé ces dix dernières années. Que se passe-t-il donc ?

Figure 4 : Rendement total des actions sur les six derniers mois au Japon et dans le reste du monde



Source : Bloomberg, au 30 juin 2021. Tous les indices régionaux mettent en évidence le rendement net total

Le Japon est notamment pénalisé par la divergence des perspectives bénéficiaires par rapport aux autres marchés. Les entreprises nipponnes ont enregistré une forte croissance de leurs bénéficiaires au premier trimestre 2021 : selon Bloomberg, le bénéfice avant intérêts et impôts (EBIT) de l'indice Topix a été multiplié par 2,6 en glissement annuel et est ressorti en hausse de 18% par rapport au T1 2019 (avant que les bénéficiaires ne soient impactés par la pandémie de coronavirus en 2020). Cette situation est similaire à celle observée aux Etats-Unis, où le S&P 500 a vu ses bénéficiaires augmenter de 17% par rapport au T1 2019.¹

¹ Bloomberg, 2021

Toutefois, alors que les bénéfices aux Etats-Unis devraient ressortir en hausse de 27% en 2021 par rapport à 2019 (et de 20% pour le MSCI Europe), une contraction de 1% est attendue au Japon. Alors, qu'est-il arrivé au Japon ?

Des prévisions de résultats prudentes

Nous pensons que les prévisions de bénéfices prudentes formulées par les entreprises japonaises ont pesé sur les estimations des analystes. Comme la plupart des entreprises japonaises clôturent leurs comptes à la fin mars, elles communiquent leurs prévisions pour l'exercice suivant lorsqu'elles publient en avril ou en mai leurs résultats pour le trimestre de janvier à mars.

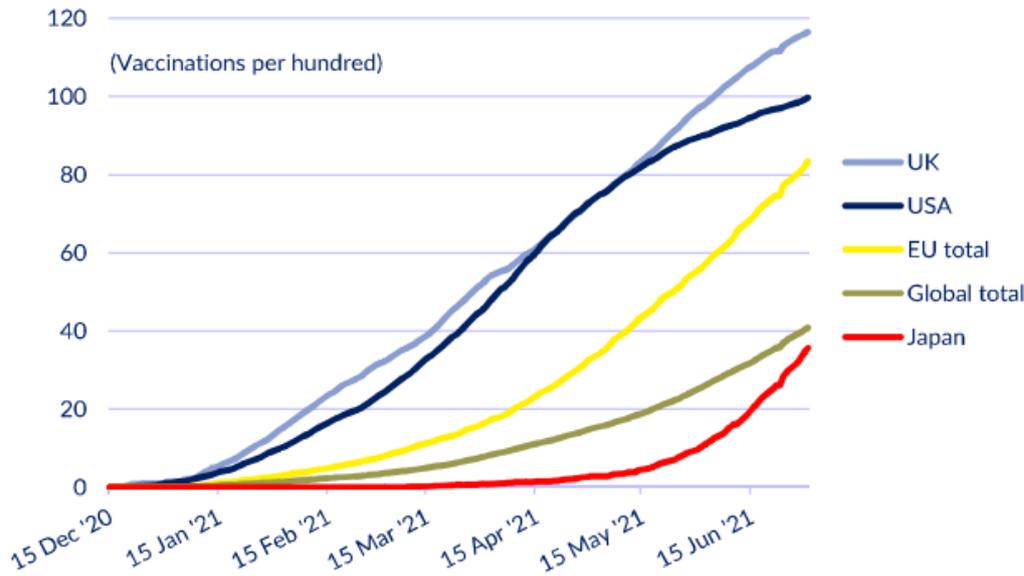
Cette année, au moment où les entreprises nipponnes élaboraient leurs prévisions, les perspectives économiques étaient incertaines en raison de l'augmentation du nombre de cas de Covid-19 au Japon et dans de nombreux autres pays. Depuis lors, la campagne de vaccination a bien avancé aux Etats-Unis et en Europe et le climat des affaires s'est amélioré. Par conséquent, nous pensons que les prévisions de bénéfices formulées par les entreprises japonaises devraient se révéler très prudentes et que les estimations du consensus sont susceptibles d'être revues à la hausse.

Cas de Covid-19

La situation sanitaire a également miné la confiance des investisseurs à l'égard du Japon. La mortalité liée au Covid-19 est plus faible au Japon que dans la plupart des grands pays occidentaux mais la campagne de vaccination a été plus rapide aux Etats-Unis et en Europe, qui ont une longueur d'avance dans le déconfinement de l'économie. A la fin avril, moins de 1% de la population japonaise adulte était vaccinée, contre plus de 30% aux Etats-Unis. Les Japonais ont été confinés pendant une bonne partie de cette année, ce qui a pesé sur l'économie locale. Toutefois, les perspectives semblent plus clémentes.

Après un démarrage poussif, la campagne de vaccination s'est nettement accélérée ces derniers mois au Japon. Le gouvernement prévoit de vacciner la totalité des plus de 65 ans d'ici la fin juillet, ce qui est important dans la mesure où 95% des décès concernaient des individus âgés de plus de 60 ans. Les Jeux olympiques, qui se sont tenus du 23 juillet au 8 août, ont suscité beaucoup d'inquiétudes quant à une possible propagation du coronavirus et l'état d'urgence à Tokyo a été prolongé pour englober cette période. Nous pensons toutefois que toutes les conditions sont réunies pour un déconfinement progressif de l'économie japonaise par la suite.

Figure 5 : Nombre de doses de vaccin administrées pour 100 habitants



Source : CLSA, Université Johns Hopkins, FMI ; 30 juin 2021

Une éclaircie pour le Premier ministre ?

Troisième source d'inquiétude cette année : la situation politique locale. Des législatives se tiendront le 21 octobre. Le Premier ministre Yoshihide Suga a vu sa cote de popularité décliner cette année, les Japonais lui reprochant sa gestion de la crise du Covid-19. Nous pensons que la campagne de vaccination au Japon continuera de progresser à bon rythme et que l'économie nipponne sera en mesure de rouvrir graduellement après les Jeux olympiques. Yoshihide Suga pourrait ainsi retrouver l'élan nécessaire à la victoire lors des législatives.

Synthèse

Nous considérons que les perspectives à long terme du marché actions japonais restent favorables étant donné sa valorisation attrayante et l'amélioration structurelle du rendement du capital. L'époque où les actions japonaises sous-performaient constamment celles des autres marchés n'est plus qu'un lointain souvenir. Il y aura inévitablement des revers en cours de route, comme ce fut le cas cette année, mais le Japon dispose de nombreuses très belles entreprises qui sont des leaders mondiaux dans leur domaine. Leur valorisation ne restera pas éternellement en berne. Comme toujours, nous suivrons de près l'actualité de ces entreprises afin de les ajouter à nos portefeuilles lorsque le moment nous semblera opportun.

Informations importantes : Document exclusivement réservé aux investisseurs professionnels et/ou qualifiés (non destiné aux particuliers). Il s'agit d'un document publicitaire.

Le présent document est uniquement destiné à des fins d'information et ne saurait être considéré comme représentatif d'un quelconque investissement. Il ne saurait être considéré comme une offre ou une sollicitation en vue de l'achat ou de la vente de titres quelconques ou autres instruments financiers, ou de la fourniture de conseils ou de services d'investissement. **Investir comporte des risques, y compris le risque de perte du principal. Votre capital est exposé à des risques.** Le risque de marché peut affecter un émetteur, un secteur de l'économie ou une industrie en particulier ou le marché dans son ensemble. La valeur des investissements n'est pas garantie. Il se peut dès lors que l'investisseur ne récupère pas sa mise de départ. Les **investissements internationaux** impliquent certains risques et une certaine volatilité en raison des fluctuations éventuelles sur le plan politique, économique ou des changes et des normes financières et comptables différentes. **Les titres auxquels il est fait référence dans le présent document sont présentés exclusivement à des fins d'illustration, ils sont susceptibles de changer et ne doivent pas être interprétés comme une recommandation d'achat ou de vente. Les titres mentionnés peuvent générer ou non un rendement.** Les opinions exprimées le sont à la date indiquée. Elles peuvent varier en fonction de l'évolution du marché ou d'autres conditions et peuvent différer des opinions exprimées par d'autres associés ou sociétés affiliées de Columbia Threadneedle Investments (Columbia Threadneedle). Les investissements réels ou les décisions d'investissement de Columbia Threadneedle et de ses sociétés affiliées, que ce soit pour leur propre compte ou pour le compte de clients, ne reflètent pas nécessairement les opinions exprimées. Ces informations ne sont pas destinées à fournir des conseils en investissement et ne tiennent pas compte de la situation particulière des investisseurs. Les décisions d'investissement doivent toujours être prises en fonction des besoins financiers, des objectifs, des fins, de l'horizon temporel et de la tolérance au risque spécifiques de l'investisseur. Les classes d'actifs décrites peuvent ne pas convenir à tous les investisseurs. **Les performances passées ne préjugent aucunement des résultats futurs et aucune prévision ne saurait être considérée comme une garantie.** Les informations et opinions fournies par des tiers ont été obtenues auprès de sources jugées fiables mais aucune garantie n'est donnée quant à leur exactitude et à leur exhaustivité. Le présent document et son contenu n'ont pas été vérifiés par une quelconque autorité de tutelle.

En Australie : Publié par Threadneedle Investments Singapore (Pte.) Limited [« TIS »], ARBN 600 027 414. TIS est exemptée de l'obligation de détenir une licence de services financiers australienne en vertu de la Loi sur les sociétés et s'appuie sur le Class Order 03/1102 relatif à la commercialisation et à la fourniture de services financiers à des clients « wholesale » australiens, tels que définis à la section 761G de la Loi de 2001 sur les sociétés. TIS est réglementée à Singapour (numéro d'enregistrement : 201101559W) par la Monetary Authority of Singapore en vertu de la Securities and Futures Act (chapitre 289), qui diffère des lois australiennes.

A Singapour : Publié par Threadneedle Investments Singapore (Pte.) Limited, 3 Killiney Road, #07-07, Winsland House 1, Singapour 239519, une société réglementée à Singapour par la Monetary Authority of Singapore en vertu de la Securities and Futures Act (Chapitre 289). Numéro d'enregistrement : 201101559W. Le contenu de ce document n'a pas été vérifié par la Monetary Authority of Singapore.

A Hong Kong : Publié par Threadneedle Portfolio Services Hong Kong Limited 天利投资管理香港有限公司. Unit 3004, Two Exchange Square, 8 Connaught Place, Hong Kong, qui est autorisée par la Securities and Futures Commission (« SFC ») à exercer des activités régulées de Type 1 (CE : AQA779). Enregistrée à Hong Kong en vertu de la Companies Ordinance (chapitre 622) sous le n° 1173058.

Au Royaume-Uni : Publié par Threadneedle Asset Management Limited, une société enregistrée en Angleterre et au Pays de Galles sous le numéro 573204. Siège social : Cannon Place, 78 Cannon Street, Londres EC4N 6AG. La société est agréée et réglementée au Royaume-Uni par la Financial Conduct Authority.

Dans l'EEE : Publié par Threadneedle Management Luxembourg S.A. Immatriculée au Registre de Commerce et des Sociétés (Luxembourg) sous le numéro B 110242, 44 rue de la Vallée, L-2661 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg.

Au Moyen-Orient : Le présent document est distribué par Columbia Threadneedle Investments (ME) Limited, qui est réglementée par l'Autorité des services financiers de Dubaï (DFSA).

Pour les distributeurs : Le présent document vise à fournir aux distributeurs des informations concernant les produits et services du Groupe et n'est pas destiné à être distribué.

Pour les clients institutionnels : Les informations contenues dans le présent document ne constituent en aucun cas un conseil financier et ne s'adressent qu'aux personnes ayant des connaissances appropriées en matière d'investissement et satisfaisant aux critères réglementaires pour être qualifiées de Client professionnel ou de Contrepartie commerciale ; nulle autre personne n'est autorisée à prêter foi à ces informations.

En Suisse : Threadneedle Asset Management Limited. Une société enregistrée en Angleterre et au Pays de Galles sous le numéro 573204, dont le siège social est situé Cannon Place, 78 Cannon Street, Londres, EC4N 6AG, Royaume-Uni. La société est agréée et réglementée au Royaume-Uni par la Financial Conduct Authority. Publié par Threadneedle Portfolio Services AG, Siège social : Claridenstrasse 41, 8002 Zurich, Suisse.

Columbia Threadneedle Investments est le nom de marque international du groupe de sociétés Columbia et Threadneedle.