

Soleil levant: 5 raisons d'investir au Japon

Lundi, 07/17/2017

Après 15 années de déflation, la tendance du sentiment s'inverse à la faveur du redémarrage de l'économie nationale. Dans l'analyse suivante, Joel Le Saux, gérant du fonds OYSTER Japan Opportunities chez SYZ Asset Management, présente cinq raisons qui devraient inciter les investisseurs et les spécialistes de l'allocation d'actifs à ne pas faire abstraction des actions japonaises.



Joël Le Saux

Portfolio manager/ Head of Japan Equities



Yoko

Otsuka

Analyst

«Après quasiment 15 ans de déflation ininterrompue, il est temps d'oublier la "décennie perdue".»

Le Japon est de retour. D'aucuns estimeront que les promesses tant vantées des «Abenomics» n'ont pas été pleinement tenues, mais le moteur de croissance de l'économie japonaise repart progressivement. Les fortes pressions déflationnistes semblent désormais appartenir au passé, tandis que la double impulsion née du redressement de la confiance des entreprises et du sentiment des consommateurs dope la croissance de l'activité nationale japonaise.

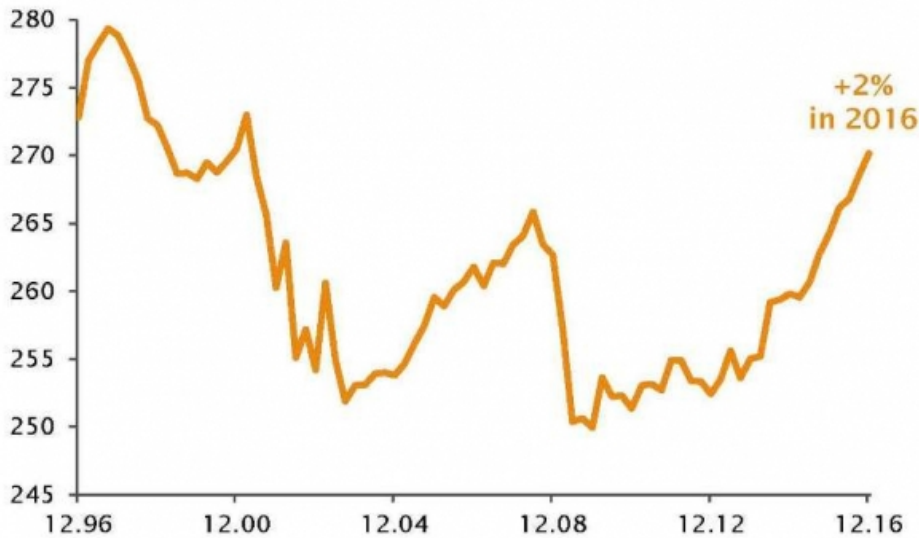
Face à l'embellie de la conjoncture économique, les spécialistes de l'allocation d'actifs et les investisseurs commencent à s'intéresser de nouveau au Japon où les valorisations semblent de plus en plus attractives. Dans ce contexte d'amélioration tant au niveau macroéconomique que fondamental, nous voyons cinq grandes raisons qui devraient inciter les investisseurs à réexaminer l'exposition de leur portefeuille au Japon.

Le Japon s'est extirpé de sa «décennie perdue»

Après quasiment 15 ans de déflation ininterrompue, il est temps d'oublier la «décennie perdue». Depuis la fin 2014, l'inflation est de retour. Bien qu'elle soit loin de répondre aux aspirations de la Banque du Japon (BoJ), l'essentiel n'est pas tant son niveau que sa dynamique: son orientation semble claire.

En outre, en raison d'un marché de l'emploi très tendu (le rapport postes à pourvoir/candidatures atteint son niveau le plus élevé depuis 43 ans), il faut s'attendre à ce que l'inflation des salaires et des prix poursuive son accélération. Cette tendance qui se montrait positive depuis 2009 s'est accélérée à partir de 2014. L'une des conséquences de cette tension du marché de l'emploi est une hausse sensible des salaires, ce qui constitue un plus important pour la consommation et, de ce fait, pour l'économie dans son ensemble.

Rémunérations des salariés



Source

SYZ Asset Management, Bloomberg. Données de décembre 1996 à décembre 2016 (chiffres trimestriels)

La reprise de l'activité nationale passe inaperçue

Si l'action de la BoJ et les «Abenomics» tendent à monopoliser l'attention, le fait majeur est l'accélération progressive de la reprise au plan intérieur. Les investisseurs internationaux en ont largement fait abstraction malgré l'accumulation de données économiques positives. La croissance du PIB réel a notamment atteint 1,2% en rythme annualisé ces cinq dernières années. Ce niveau est appréciable dans un contexte de faible croissance mondiale, la zone euro ayant enregistré une croissance de 0,8% par an durant la même période. La croissance du PIB au Royaume-Uni et aux Etats-Unis a atteint 2,1% dans les deux cas.

Le Japon tourne également la page sur les retombées d'une bulle immobilière qui a fortement mis à mal les bilans des banques et sévèrement affecté la confiance des ménages. Après une réduction des capacités et des fermetures d'usines, les entreprises japonaises désormais plus agiles voient leurs niveaux de rentabilité s'accroître. Signe de la forte amélioration de leur situation financière, bon nombre de ces entreprises réinvestissent des capitaux tant au Japon qu'à l'étranger.

La rentabilité affiche une tendance positive

L'accent placé en permanence sur la rentabilité porte ses fruits dans l'ensemble des secteurs. Les sociétés industrielles et non industrielles voient leurs profits augmenter, une tendance positive depuis 2008. Nous observons également une croissance durable du secteur des services, laquelle a induit une consolidation impulsée par les leaders du marché. Cette rentabilité est favorisée par l'évolution de la dynamique de l'emploi. Le départ en retraite de nombreux «baby boomers» contribue à réduire une bonne partie des inefficiences et de la bureaucratie traditionnellement associées aux entreprises japonaises.

Les actions sont bon marché d'un point de vue relatif

Dans un contexte où les investisseurs sont à la poursuite d'un ensemble restreint d'opportunités, il devient de plus en plus difficile de capter de l'alpha du point de vue de l'allocation régionale et de la sélection de titres. En termes de valorisations relatives, les actions japonaises figurent parmi les moins onéreuses des marchés développés, aussi bien par rapport à celles d'autres pays que par rapport à la moyenne historique du Japon.

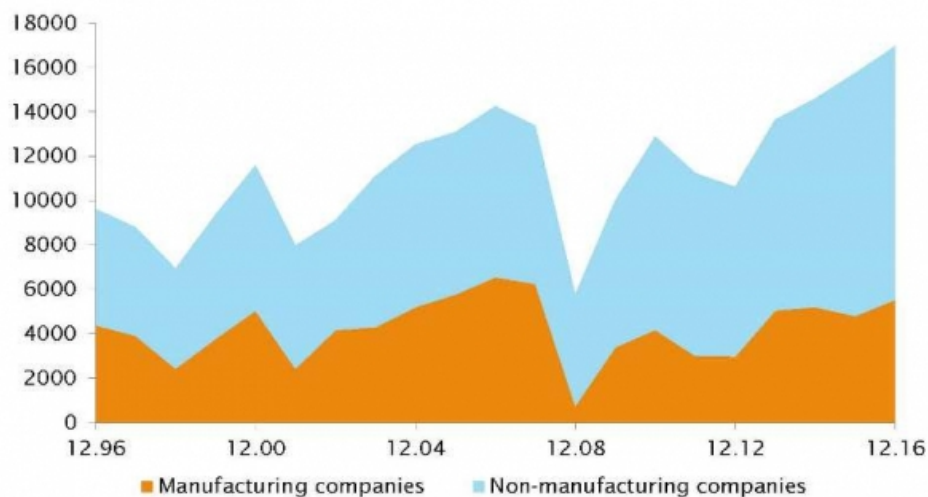
Par exemple, les actions japonaises se négocient actuellement à un PER sur 12 mois de 14, contre 18 pour le S&P 500 et 15 pour l'indice STOXX Europe 600.

Une source efficace de diversification

Il semblerait que le Japon retrouve son attrait, mais le fait est qu'il ne l'avait jamais réellement perdu du point de vue de l'allocation. Les données historiques démontrent que le pays est une source considérable de diversification. Pour illustrer l'impact d'une allocation en actions japonaises, nous avons effectué une simulation sur deux portefeuilles multi-actifs – l'un exposé au Japon et l'autre non, sur une période s'étalant de début décembre 2006 à début mai 2017.

Les données montrent qu'une exposition au Japon en JPY aurait amélioré la performance, quoique modérément, avec une réduction bien plus prononcée de la volatilité du portefeuille global. Sur la période indiquée ci-dessus, le portefeuille non exposé au Japon enregistre un rendement annualisé de 5,9%, tandis que celui exposé au Japon en JPY a surperformé (6,2%). Le portefeuille sans exposition au Japon a en outre subi des fluctuations nettement plus importantes, avec une volatilité annualisée de 8,8% contre seulement 7,7% pour le portefeuille exposé au Japon. Le marché japonais, et indirectement le yen, se révèlent être de véritables sources de diversification dans un portefeuille global.

Les bénéfices des sociétés industrielles et non industrielles augmentent



Source

Bloomberg, SYZ Asset Management. Données de décembre 1996 à décembre 2016

Disclaimer

Le présent document a été publié par le Groupe Syz (ci-après dénommé «Syz»). Il n'est pas destiné à être distribué ou utilisé par des personnes physiques ou morales ressortissantes ou résidentes d'un Etat, d'un pays ou d'une juridiction dans lesquels les lois et réglementations en vigueur interdisent sa distribution, sa publication, son émission ou son utilisation. Il appartient aux utilisateurs de vérifier si la Loi les autorise à consulter les informations ci-incluses. Le présent document revêt un caractère purement informatif et ne doit pas être interprété comme une sollicitation ou une offre d'achat ou de vente d'instrument financier quel qu'il soit, ou comme un document contractuel. Les informations qu'il contient ne constituent pas un avis juridique, fiscal ou comptable et peuvent ne pas convenir à tous les investisseurs. Les valorisations de marché, les conditions et les calculs contenus dans le présent document sont des estimations et sont susceptibles de changer sans préavis. Les informations fournies sont réputées fiables. Toutefois, le Groupe Syz ne garantit pas l'exhaustivité ou l'exactitude de ces données. Les performances passées ne sont pas un indicateur des résultats futurs.