REYL
innovative banking

MARKET INSIGHT

Novembre 2017

REYL
innovative banking

ANALYSE DE MARCHÉ – PANORAMA DE LA SITUATION EN ASIE

Le Japon est-il de retour ?

La stratégie du Premier ministre Shinzo Abe consistant à convoquer des élections anticipées a été payante. En effet, sa coalition conserve sa super-majorité des deux tiers à la chambre basse du Parlement. Il s'agit là d'un revirement spectaculaire pour le Premier ministre et son parti, leur cote de popularité qui avait chuté à 30% suite à divers scandales survenus durant l'été, un niveau dangereusement bas ayant poussé vers la sortie d'autres administrations avant celle-ci. Le remaniement du gouvernement opéré en août avait conduit à une légère amélioration de sa cote de popularité. Enfin, cette victoire écrasante s'explique avant tout par une certaine confusion dans les rangs de l'opposition qui a divisé les voix contre le parti du Premier ministre.

Des fondamentaux économiques solides

Le Premier ministre Shinzo Abe a de toute évidence organisé les élections au bon moment. Outre l'état faible des partis d'opposition, les tensions actuelles dans la péninsule coréenne incitent la population à se tourner vers un leader fort. La vigueur de l'économie intérieure a par ailleurs certainement joué un rôle dans cette victoire, le Japon étant en passe d'enregistrer son septième trimestre consécutif d'expansion économique. La population est relativement optimiste, alors que le taux de chômage s'élève actuellement à son plus bas niveau depuis plus de 20 ans. Si les emplois à plein temps ne se sont pas traduits par de fortes hausses de salaire jusqu'alors, certains éléments semblent indiquer que cela devrait se produire d'ici peu. Les salaires ont en effet augmenté de 0,9 % en août, soit la plus forte augmentation enregistrée depuis près d'un an. La proportion de travailleurs à temps partiel a également diminué. Le regain d'optimisme des entreprises les inciterait donc à proposer davantage d'emplois à temps plein. Ces facteurs laissent à penser que la croissance de la consommation intérieure, jusqu'à présent atone, pourrait rebondir.
Le marché de l'immobilier intérieur se redresse lui aussi. Les prix des immeubles en co-propriété atteignent des plus hauts sur 20 ans, cette hausse s'explique en partie par la faiblesse des taux d'intérêt.

« Corrélation entre le JPY et le Topix »

Dans le même temps, l'essort positif du cycle économique mondial a conduit à une résurgences des flux commerciaux asiatiques, ce qui a stimulé les bénéfices des entreprises japonaises. Ces dernières affichent actuellement des bénéfices record par rapport au PIB et disposent de 4 000 milliards USD de réserves de cash. Pas surprenant donc que l'étude Tankan enregistre ses meilleurs résultats depuis 1991 tout comme les grandes entreprises et les PME. Dans ce contexte, les dépenses d'investissement pourraient augmenter.

Le redressement de l'économie nippone s'appuiera sur cinq ans d'Abenomics. L'issue des élections devrait avoir pour principal effet la reconduction de Haruhiko Kuroda au poste de gouverneur de la Banque du Japon, ou la nomination d'un candidat adoptant également une approche accommodante, à la fin de son mandat en avril prochain. Les conditions monétaires devraient rester souples à court terme. L'émergence de politiques populistes, telles que l'éducation gratuite ou le revenu de base universel, défendues par la gouverneure de Tokyo, Yuriko Koike et son Parti de l'Espoir, oblige les partisans de la ligne dure du LDP à assouplir leurs mesures de consolidation budgétaire. Si Shinzo Abe

a réaffirmé que la hausse de la TVA interviendrait en 2019, comme prévu, il a également annoncé un programme de dépenses de 2 000 milliards JPY destinés notamment à garantir l'accès gratuit à l'éducation et aux services de garde d'enfants. Ce programme sera financé par une partie des revenus futurs de la hausse de la TVA, des revenus qui auraient autrement été affectés à la réduction de la dette. Les agences de notation de crédit suivront de près la situation si l'objectif consistant à atteindre un excédent budgétaire d'ici 2022 était repoussé. Cependant, la position budgétaire du Japon pourrait bénéficier d'une augmentation des recettes fiscales découlant de la croissance des bénéfices des entreprises.

Surexposition aux actions japonaises
Les actions japonaises sont au plus hauts depuis 20 ans, mais ce rebond s'explique davantage par la croissance des bénéfices que par l'accroissement des multiples. Malgré une progression de 15% cette année, le Japon reste le moins onéreux des trois principaux marchés développés, le Topix se négociant à un PER sur 12 mois de 14,4x, comparé auS&P 500 (17x) et à l'Euro Stoxx 50 (15.5x).

Le marché boursier japonais est connu pour évoluer à contre-courant du yen (JPY). Le graphique ci-dessous montre que ce phénomène était effectivement vrai par le passé, lorsque la faiblesse de la monnaie nippone était étroitement corrélée à la forte performance du Topix et vice-versa. Cette corrélation semble toutefois s'être rompue cette année, le Topix ayant rebondi malgré l'appréciation du JPY. D'aucuns pourraient se dire que cette corrélation historique n'a plus lieu d'être depuis longtemps déjà, compte tenu des nombreuses délocalisations d'usines à l'étranger opérées par les multinationales japonaises. Aujourd'hui, seul un tiers de l'économie japonaise est dépendant des exportations. La consommation et les investissements intérieurs sont les principaux contributeurs à l'économie du pays. La fin de la relation historique entre le yen et les actions japonaises constitue une évolution importante, tandis que le JPY semble sous-évalué de 10-15% en termes de parité de pouvoir d'achat. Si cette nouvelle tendance était amenée à perdurer, les actions nippones et le JPY pourraient continuer à progresser, pour le plus grand bonheur des investisseurs internationaux.

Écueils éventuels
Dans ce contexte, il peut sembler surprenant que les investisseurs internationaux continuent de sous-pondérer les actions japonaises. Nombre d'entre eux sont restés marqués par les revers qu'ils ont subis lorsque le Japon, semblant pourtant remonter la pente, avait été rattrapé par ses vieux démons. Les sceptiques pourraient pointer du doigt les écueils potentiels à venir, notamment la réduction des mesures d'assouplissement quantitatif de la Banque du Japon, dont font partie ses investissements considérables dans des ETF (1 500 milliards JPY). L'issue des élections semble cependant indiquer que ce processus sera géré avec précaution par une banque centrale accommodante. Le maintien du Premier ministre à la tête du LDP l'an prochain pourrait être remis en cause si sa cote de popularité restait faible. Toutefois, les résultats obtenus par Shinzo Abe parlent d'eux-mêmes et je ne serais pas surpris qu'il remporte un troisième mandat de Premier ministre.

DARYL LIEW
SENIOR PORTFOLIO MANAGER, SINGAPORE

« Les conditions monétaires devraient rester souples à court terme au Japon. »

REYL
innovative banking

INFORMATION IMPORTANTE - Ce contenu n'est fourni par REYL & Cie Holding SA ou / et l'une de ses entités (ci-après "REYL") qu'à titre indicatif, n'est destiné qu'à une utilisation interne et ne saurait en aucun cas constituer une offre, un conseil ou une recommandation d'acheter ou de vendre une valeur mobilière ou d'effectuer une quelconque transaction, ni par ailleurs un conseil d'une autre nature, particulièrement à l'attention d'un destinataire n'étant pas un investisseur qualifié, accrédité, éligible ou / et professionnel. Il est destiné à une utilisation exclusive par son destinataire et ne saurait, pour une quelconque autre raison, être transféré, imprimé, téléchargé, utilisé ou reproduit. REYL accorde la plus grande attention à la préparation et à l'actualisation des informations de ce contenu, obtenues de sources considérées comme fiables, mais sans en garantir toutefois la pertinence, l'exactitude, l'exhaustivité. C'est pourquoi REYL, ainsi que ses administrateurs, directeurs, employés, agents et actionnaires, n'assument aucune responsabilité pour les pertes et dommages de quelque nature que ce soit résultant de l'utilisation des informations de ce contenu. Ce contenu est prévu exclusivement pour un destinataire comprenant et assumant tous les risques implicites et explicites en découlant. Toutes les décisions prises par le destinataire en matière d'investissement relèvent de sa seule responsabilité et s'appuient exclusivement sur sa propre évaluation indépendante (et de celle de ses conseillers professionnels) de sa situation financière, de ses objectifs de placement, des risques spécifiques, des critères d'éligibilité, des conséquences juridiques, fiscales, comptables, ainsi que sur sa propre interprétation des informations. REYL n'assume aucune responsabilité quant à l'adéquation ou l'inadéquation des informations, opinions, valeurs mobilières, produits mentionnés dans ce contenu. Les performances passées d'une valeur mobilière ne garantissent pas les performances futures. Le contenu a été préparé par un département de REYL qui n'est pas une unité organisationnelle responsable de l'analyse financière. REYL est soumise à des exigences réglementaires et prudentielles distinctes et certaines valeurs mobilières et produits d'investissement ne peuvent pas être offerts dans toutes les juridictions ou à tous types de destinataires. Le destinataire doit donc se conformer aux réglementations locales. Il n'y a aucune intention de la part de REYL d'offrir des valeurs mobilières ou des produits d'investissement dans les pays ou juridictions où une telle offre serait illégale en vertu du droit interne applicable.

WWW.REYL.COM