

Quelque chose se passe au JAPON

Depuis quelques mois, l'investissement à la mode est l'achat d'actions japonaises & la vente de Yen. Ce phénomène a connu un brutal coup d'arrêt. La correction est-elle de nature technique et temporaire ou est-ce un nouvel effet de mode comme le marché japonais en a connu depuis 20 ans ?



[>> Lire ci-dessous](#)



Placements « Défensifs » = Risqués

Définition « Défensif » : fait référence dans le monde financier au moindre risque en capital pris dans le cadre d'un investissement (Source : Traderfinance.fr). Pourtant, c'est aujourd'hui cette thématique, qui est censée protéger l'investisseur, qui se trouve la plus à risque dans le contexte d'une correction. Depuis le début de la reprise des marchés, en particulier US, au mois de mars 2009, les investisseurs doutent de la qualité de la reprise économique. Lorsqu'ils se sont intéressés aux actions, ils ont privilégié les sociétés à dividendes élevés et celles qui procédaient à des rachats d'actions importants. Ce phénomène a été amplifié par des taux d'intérêt artificiellement bas. Dès lors, il était particulièrement attractif d'acheter un ETF sur ces thématiques avec un rendement élevé et un espoir de plus-value plutôt qu'un taux « sans risque » sans plus-value. Oui, mais à quel prix ? Désormais, ces secteurs affichent une prime importante. De plus, la nervosité des marchés obligataires indique sans doute que la normalisation de la politique monétaire US ne sera pas un long fleuve tranquille pour les taux longs. Dès lors, et de manière contre-intuitive, **mieux vaut ne pas compter sur les valeurs dites défensives lorsque l'on en aura le plus besoin.**

Quel repère pour investir en actions ?

Les investisseurs manquent de repère. Que faut-il espérer ? Une croissance molle et le maintien durable de l'assouplissement monétaire ou une reprise économique plus soutenue ? Si l'on est un investisseur obligataire, pas de doute. En revanche, pour les actionnaires, c'est moins clair. Pourtant, le second nous semble préférable. Les secteurs bénéficiant de la politique généreuse de la Fed sont boursofflés (cf. ci-contre) alors que ceux qui profiteraient d'une amélioration économique sont délaissés et peu chers. De plus, le phénomène de rebalancement des portefeuilles au dépend des obligations en faveur des actions s'accélérerait. Enfin, l'analyse historique des normalisations de politique monétaire indique que **les marchés baissiers débutent quand la politique devient restrictive pas à son point d'inflexion**, dans la mesure où le contexte n'est pas inflationniste. C'est le cas aujourd'hui. Observons néanmoins que le caractère exceptionnel de la politique monétaire actuelle rend la comparaison historique délicate. Enfin, on peut également légitimement s'interroger si le moment est opportun pour anticiper cette normalisation. Les indicateurs économiques ne sont pas uniformément au vert et nous sommes loin des objectifs de la Fed en termes d'emploi.

Retour arrière sur nos publications

▲ Lors de notre **précédente publication** (cliquez pour consulter), nous avons allumé un **feu orange** de manière opportune. Nous ne modifions pas notre message : prudence à court terme. La normalisation (remontée) de la prime de risque obligataire apporte de la volatilité sur les actions.

▲ La performance relative des **actions européennes** a été satisfaisante au cours de la correction récente des actions mondiales. Elle demeure très dégradée et maintenons notre anticipation d'un **rattrapage significatif**.

► A suivre : **Nous restons négatif sur l'or**. Les espoirs de rebond technique s'affaiblissent. Surveiller la rupture des 1 370\$. De son côté le dollar (vs. panier de monnaie) reste soutenu et pourrait accélérer la chute de l'once.

Régis Yancovici



Fondateur d'ETFinances, DGD d'Efigest AM, 45 ans, 17 ans d'expérience dans la gestion d'actifs, SFAF

PRISM' MARCHES

BIG IN JAPAN

Depuis quelques mois, l'investissement à la mode est : **Achat d'actions japonaises & Vente de Yen**. Ce phénomène a connu un brutal coup d'arrêt. **La correction est-elle de nature technique et temporaire ou est-ce un nouvel effet de mode comme le marché japonais en a connu depuis 20 ans ?**



RESUME DES EPISODES PRECEDENTS

Depuis le dégonflement de la bulle japonaise il y a plus de 20 ans, l'économie a connu plusieurs phases de reprise. Chacune a été initiée par des plans de relance. Chaque fois l'activité est retombée dès que le plan arrivait à son terme. **Il a toujours manqué des réformes structurelles pour sortir durablement le Japon de l'ornière.**

L'écrasante victoire aux élections législatives du PLD a propulsé M. Shinzo Abe au poste de Premier Ministre fin 2012. Rapidement, il décide d'un plan de relance de 10 000 MdY, soit 2% du PIB. Ensuite, il choisit un nouveau gouverneur de la Banque du Japon, M. Kuroda, dont les convictions sont proches des siennes : **Assouplissement**. Le 4 avril, M. Kuroda annonce un **objectif d'inflation de 2%**. Pour l'atteindre, la BoJ a l'intention de **doubler la base monétaire** d'ici la fin de 2014.

DES OBJECTIFS AMBITIEUX

L'objectif de M. Abe de **2% de croissance réelle** au cours de la prochaine décennie peut paraître peu ambitieux. Mais pour un pays dont la population active décline, cela équivaut à une croissance de 3% par tête. Pour mémoire, cette croissance a été de 0.8% en moyenne sur les 10 dernières années. En guise de comparaison, la croissance réelle américaine, au cours du boom des années 90, a été de 3.3% et celle par tête de 2%. On mesure donc mieux la **difficulté d'un tel objectif** qui ne peut être atteint qu'à la condition d'une forte amélioration de la productivité. Sans innovation technologique majeure, dont on ne voit pas d'où elle viendrait, le seul plan d'investissement de M. Abe risque d'être insuffisant. Bien sûr, la volonté du gouvernement d'augmenter l'emploi des femmes permettra d'améliorer la productivité. Mais cela risque d'être très lent, car ce n'est pas dans la culture japonaise.

QUE DIT M. MARCHE ?

Du côté des marchés, la baisse récente est aussi spectaculaire que la hausse précédente. Mais il est intéressant de remettre ces mouvements en perspective. Si l'on considère le Nikkei et le S&P500 en devise commune, leur performance depuis le mois de novembre 2012 n'est pas réellement différente. Cela signifie **que le principal facteur explicatif de la hausse du Nikkei est la baisse du yen.**

Au-delà du rebond actuel, **la baisse de la devise nipponne devrait se poursuivre :**

- Selon ses projets actuels, le bilan de la BoJ va continuer de gonfler pendant au moins 19 mois de manière plus agressive que celui de la BCE et de la Fed ;
- Avec des taux d'intérêt déjà à zéro, l'objectif d'inflation ne peut être tenu que par une baisse du yen ;
- La remontée des taux longs japonais du mois de mai devrait inciter la BoJ à être encore plus accommodante ;
- Si les objectifs de croissance n'étaient pas tenus, cela inciterait la BoJ à être

encore plus accommodante.

Cela signifie également qu'une amélioration structurelle de l'économie n'est pas réellement anticipée par M. Marché. Si les objectifs de M. Abe ne seront probablement pas atteints, la volonté réformatrice ne peut être questionnée et produira ses **effets dans la durée**. Pour reprendre une idée répandue, le temps des marchés n'est pas celui de la politique. D'autant plus que celle-ci ne vise pas seulement l'investissement, la consommation ou d'autres données économiques. Elle vise un **changement des mentalités**.

Enfin, la valorisation des actions japonaises reste attractive comme l'indique une décote de 30% sur la moyenne des actions mondiales, selon le ratio prix/actif.

CONCLUSION

La volatilité des marchés japonais peut rebuter. Il conviendra d'attendre le retour au calme pour s'y intéresser. Mieux vaut également adopter une stratégie **d'achat progressif**. D'un point de vue technique, pour le moment, **rien n'indique que les excès des mois passés ne soient purgés**. Mais à cette vitesse, la correction pourrait arriver à son terme rapidement.

Il se passe quelque chose au Japon. Nous dirions avec une certaine prudence que cette fois semble différente des précédentes. Après des années de sousperformance, le Nikkei pourrait apparaître comme un des grands gagnants au cours des 2 prochaines années.

R. Yancovici
ry@etfinances.fr
Rédigée le 9 Juin 2013