

market

LE MEDIA SUISSE DES HIGH NET WORTH INDIVIDUALS

FINANCE
PRÉVOYANCE ET PERFORMANCE
À L'HEURE DES TAUX NÉGATIFS

EUROPE

POURQUOI INVESTIR
MAINTENANT ?

JAPON

NOUVEAU FAUX
DÉPART OU
VÉRITABLE
RENAISSANCE ?

PHILANTHROPIE(S)

À L'ÉCOLE
DU COEUR AVEC
FRANÇOISE
STURDZA

MEDTECH

UNE AVANCÉE
CRUCIALE DANS
LA CHIRURGIE
DU CANCER

MARCHÉ DE L'ART

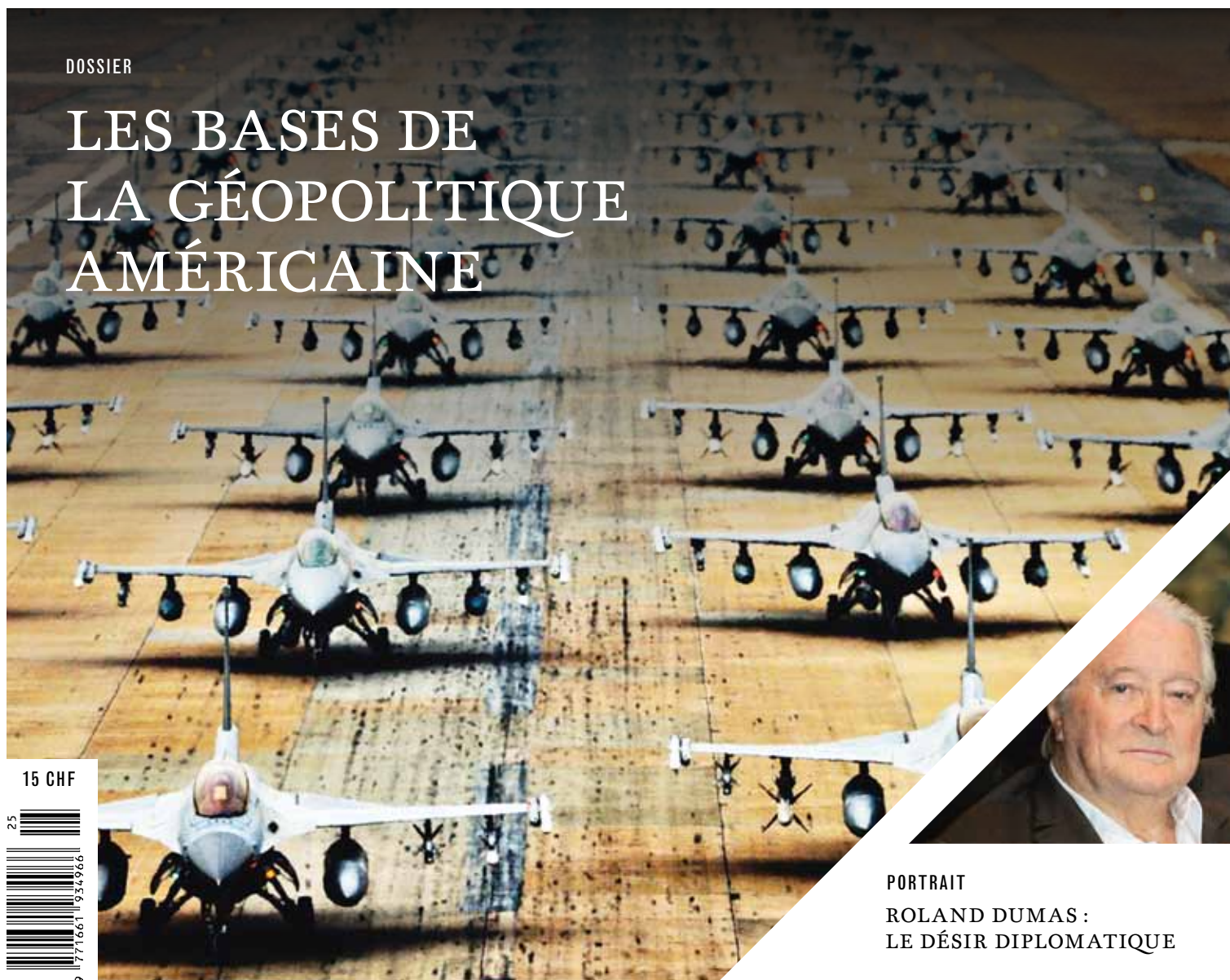
NEW-YORK,
CAPITALE DE L'ART

INDEX

GESTION
DE FORTUNE :
10 ACTEURS
D'INFLUENCE

DOSSIER

LES BASES DE LA GÉOPOLITIQUE AMÉRICAINE



15 CHF



PORTRAIT

ROLAND DUMAS :
LE DÉSIR DIPLOMATIQUE

DRAPEAU VERT POUR LES ACTIONS JAPONAISES



Elena Budnikova

FABRIZIO QUIRIGHETTI, CIO et Head of Multi-Asset and Fixed Income, SYZ Asset Management

DEPUIS LE DÉBUT DE L'ANNÉE, LE MARCHÉ JAPONAIS SURPERFORME, EN MONNAIE LOCALE, LA PLUPART DES GRANDS INDICES BOURSIERS. CONVERTIE EN DOLLARS, LA PERFORMANCE DU NIKKEI OU DU TOPIX LES DÉPASSE MÊME TOUS LARGEMENT À LA FIN DU MOIS D'AOÛT. LE JAPON SEMBLE DONC AVOIR RETROUVÉ LA COTE AUPRÈS DES INVESTISSEURS. NOUVEAU FAUX DÉPART OU VÉRITABLE RENAISSANCE ? IL SEMBLERAIT BIEN QUE CETTE FOIS LES CONDITIONS SOIENT RÉUNIES POUR ÉVITER QUE LE SOUFFLÉ NE RETOMBE TOTALEMENT UNE NOUVELLE FOIS.

UN CONTEXTE ÉCONOMIQUE GLOBAL FAVORABLE AU MARCHÉ JAPONAIS

Il devrait en effet bénéficier, en absolu, d'une reprise de la croissance mondiale même si cette dernière est encore graduelle, poussive et pleine d'incertitudes. L'embellie est en effet gâchée en ce moment par les craintes sur la Chine, mais la demande domestique au sein des pays développés, dont le Japon, demeure solide. Cette reprise domestique devrait ainsi compenser, au moins en partie, l'hémorragie que subissent actuellement les économies émergentes, prises en étau entre la chute des matières premières liée au ralentissement du moteur chinois et le renchérissement de leur financement via la force du dollar et la hausse plus ou moins programmée des taux américains. Comme le marché japonais traîne une réputation cyclique, du fait de son important secteur

GRÂCE AU DOUBLE STIMULUS BUDGÉTAIRE ET MONÉTAIRE, LE CLIMAT DES AFFAIRES S'EST AUSSI NETTEMENT AMÉLIORÉ

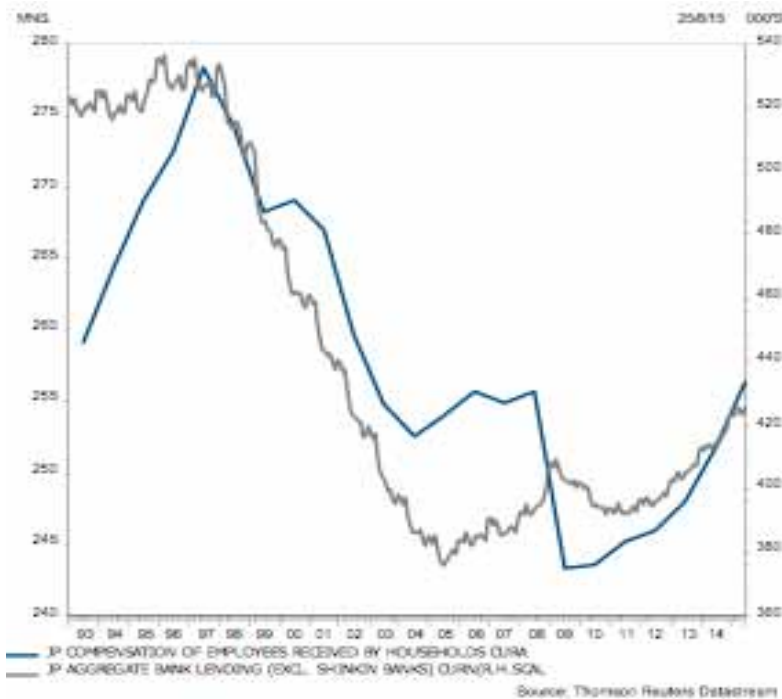
des exportations, certains craignent qu'un dérapage incontrôlé de la Chine et des émergents en général ne vienne remettre en question les perspectives favorables de croissance mondiale et par ricochet celles de la bourse nipponne. Pas besoin d'être devin pour imaginer que dans un scénario de récession mondiale le Nikkei s'orientera également à la baisse. Toutefois, et ceci est une nouveauté par rapport aux cycles précédents, nous estimons que le marché japonais, non couvert du risque de change, sera certainement parmi ceux qui offriront, en relatif, une meilleure résilience aux déboires des pays émergents. D'ailleurs, est-ce que le Topix et le Nikkei ont énormément bénéficié ces 15 dernières années de l'envol de l'économie chinoise ? Du boom des matières premières ? Du financement « bon marché » en dollars ?

UNE DYNAMIQUE INTERNE

Au niveau interne, il y a également plusieurs éléments nouveaux par rapport aux nombreux faux départs enregistrés dans le passé. Le plus important, mais souvent peu commenté, mal interprété ou troublé par des ajustements de la politique budgétaire et fiscale avec l'augmentation de la TVA, concerne la réelle amélioration de la demande domestique. Soutenue non seulement par la baisse du taux de chômage qui, à 3,3 %, se retrouve à son plus bas niveau depuis la fin des années 90, mais également par la progression de la masse salariale nominale : pour la première fois depuis plus de deux décennies, le salaire nominal des tra-

vailleurs progresse... Les femmes sont aussi toujours plus présentes sur le marché du travail : leur taux de participation ne cesse d'augmenter, représentant 37 % de leur population active actuellement, contre 21 % il y a 20 ans. Finalement, il semble que l'emploi dans le secteur manufacturier se soit stabilisé. Les moins convaincus pourraient mettre en avant les faibles gains en absolus ou en termes réels mais, en gardant à l'esprit que la population japonaise décroît dorénavant de -0,7 % à -0,8 % par an, les performances, ramenées à l'échelle d'une population décroissante, prennent du coup une autre dimension.

LA REFLATION EST EN MARCHÉ : LE CRÉDIT BANCAIRE ET LA RÉMUNÉRATION DES SALARIÉS GONFLENT



L'EFFET VERTUEUX DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE

Enfin, le crédit bancaire a redémarré depuis deux-trois ans, symbolisant un retour de la confiance dans les perspectives de croissance et la fin, ou en tout cas le début de la fin, de la purge des créances douteuses. Bref, la politique monétaire agressive de la banque centrale du Japon (BoJ) et les deux premières flèches des Abenomics ont fonctionné en permettant de gagner un temps précieux pour décocher dans de meilleures conditions la troisième flèche. Celle toujours plus difficile, que se soit en Europe, au Japon ou au Brésil, mais ô combien nécessaire, des réformes structurelles.

Bien que l'expérience de la BoJ ne soit pas sans risque, l'assouplissement quantitatif et qualitatif (QQE) a amélioré les fondamentaux sous-jacents des titres japonais. La faiblesse du yen, jusqu'à la fin de l'année dernière, a permis de restaurer les marges des sociétés internationales et a stimulé le secteur du tourisme (les visiteurs au pays du Soleil levant sont ainsi passés de 8 millions en 2012 à plus de 15 millions prévus cette année!).

Grâce au double stimulus budgétaire et monétaire, le climat des affaires s'est aussi nettement amélioré.

Par ailleurs, les taux d'intérêt encore plus faibles ont encouragé les investisseurs domestiques à rééquilibrer leur portefeuille en faveur des actions domestiques et des actifs étrangers.

En effet, il n'y a pas que la BoJ qui fournit un soutien aux actifs risqués, le fonds d'investissement public des retraites (GPIF) aussi. Vers la fin de l'année dernière, le GPIF (soit le plus grand fonds de pension au monde avec plus de \$1000 milliards d'actifs) a revu sa politique d'investissement en doublant notamment son allocation cible en actions domestiques à 25 %. Actuellement autour de 20 %, cette réallocation (encore plus de \$50 milliards d'achat) va se poursuivre progressivement, ce qui devrait donc offrir un soutien supplémentaire aux actions japonaises surtout en cas de turbulences sur l'économie et les marchés mondiaux. Autre point positif pour la santé actuelle de ce marché : les fonds ou flux spéculatifs qui bousculent les indices japonais à chaque fois qu'ils rentrent et qu'ils sortent massivement de ce marché ne sont plus vraiment présents

INVESTISSEZ DANS LE NOUVEAU MARKET.

LE MÉDIA SUISSE DES HIGH NET WORTH INDIVIDUALS



ABONNEZ-VOUS SUR MARKET.CH
1 an/8 éditions pour 109 CHF
2 ans/16 éditions pour 188 CHF

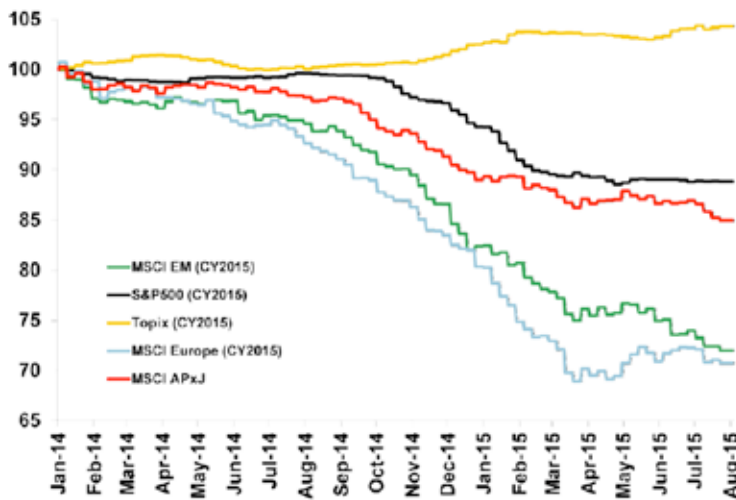


cette année. Donc pas de « touristes » qui polluent la vie des investisseurs avec un horizon de temps au-delà du simple aller-retour à la semaine.

DES VALORISATIONS ATTRAYANTES

Et ce, malgré une progression de plus de 100% des indices japonais sur les trois dernières années, avec un rapport prix-bénéfice (PE) de 13 × et price-to-book d'environ 1,2 ×. Les cours des actions ne semblent pas refléter pleinement la dynamique positive des bénéfiques. Non seulement la croissance attendue de ces derniers est supérieure à celle prévue pour les autres grands marchés, mais elle est la seule à avoir été revue à la hausse ces derniers mois, et ce sans l'aide d'un yen plus faible...

CROISSANCE PRÉVUE DES BÉNÉFICES PAR ACTION. LE JAPON EST L'UNIQUE MARCHÉ OÙ LE CONSENSUS A REVU SES PRÉVISIONS À LA HAUSSE AU COURS DES DERNIERS MOIS.



Source: MSCI, IBES, I/B/E/S, Morgan Stanley Research. Data as of Aug 3, 2015

La rentabilité des fonds propres (ROE) est en outre susceptible de s'améliorer encore. Suite aux Abenomics qui ont, d'une part, poussé les taux d'intérêt réels en territoire négatif via le QQE et qui, d'autre part, ont débouché sur de nouvelles règles de gouvernance des entreprises, ces dernières ont tout intérêt à faire un usage plus efficace de leurs deniers. En conséquence, les rachats d'actions ont augmenté de façon significative et les acquisitions (en particulier à l'étranger comme par exemple le rachat de l'américain HCC Insurance par Tokio Marine pour \$7,5 milliards) sont également en hausse. Bien que les marges de profit et les ROE aient déjà fortement rebondi, leur potentiel d'amélioration est donc loin d'être épuisé. Le ROE de l'indice Topix, qui regroupe plus de 1800 sociétés, est à peu près 50% inférieur à la moyenne de celui du S&P500 au cours des 20 dernières années... La pression des actionnaires devrait donc continuer de se faire sentir aussi bien sur le ROE que sur la gouvernance des entreprises. Notamment avec l'obligation à l'avenir d'avoir au moins deux sièges indépendants au sein des conseils d'administration : à l'heure actuelle, seulement 22% des sociétés du Topix remplissent ce critère alors que plus d'un tiers (700 sociétés)

n'ont aucun administrateur indépendant. En comparaison, les administrateurs non-exécutifs représentent respectivement, selon Bloomberg, 87% des conseils d'administration des entreprises du S&P500 et 77% pour celles de l'indice EuroSTOXX 600.

À LA LUMIÈRE DES ÉLÉMENTS DÉVELOPPÉS CI-DESSUS, LE SOLEIL SEMBLE DONC CETTE FOIS SE LEVER DE MANIÈRE DURABLE SUR LE MARCHÉ JAPONAIS

À la lumière des éléments développés ci-dessus, le soleil semble donc cette fois se lever de manière durable sur le marché japonais.

Cette vue constructive se reflète ainsi dans nos grilles d'allocation d'actifs avec une surpondération à ce marché, historique à l'échelle de mon expérience professionnelle, et qui devrait perdurer même en cas d'avis de tempête sur les marchés internationaux. Car, comme dit un proverbe japonais, la pluie tombe toujours plus fort sur un toit percé. ■