

Marché japonais : on peut s'attendre à de meilleurs résultats que prévu

Peu d'analystes continuent de qualifier la reprise économique japonaise de «nouvelle fausse promesse». L'embellie s'étend à des secteurs très différents de l'économie et elle semble cette fois durable. Pour autant, malgré ces perspectives encourageantes, le Japon est le seul grand marché d'actions à enregistrer une performance négative depuis le début de l'année.

Le premier catalyseur de cette sous-performance est intervenu en janvier, lorsque la société internet Livedoor a été accusée de pratiques comptables et commerciales frauduleuses. Plus tard, alors que les anticipations d'inflation et de taux d'intérêt aux Etats-Unis pesaient sur les marchés mondiaux, la bourse japonaise a enregistré les plus forts rachats. Les fonds alternatifs étrangers, ceux-là même qui avaient aidé Tokyo à produire des performances exceptionnelles l'an dernier, ont décidé de réduire leur risque et en sont donc sortis.

Exceptionnelles : le mot n'est pas trop fort pour désigner les performances enregistrées en 2005. Avec une hausse de 45% sur l'année, il n'était pas surprenant de voir des prises de bénéfices en début d'année. Soulignons également que le rallye de 2005 avait été soutenu par le thème de la sortie de l'économie japonaise d'une longue période de déflation : or ce thème a nettement favorisé les prises de bénéfices. Ce sont aujourd'hui les sociétés capables de croissance bénéficiaire en période de vaches maigres comme en période de vaches grasses qui reviennent dans les bonnes grâces des investisseurs.

Le mois qui vient de s'écouler a offert un moment de répit au marché. Celui-ci a rebondi et il est permis de croire qu'il restera bien orienté dans les prochains mois.

Parmi les facteurs sous-tendant cette hypothèse, le premier est la vigueur de l'économie domestique. Les économistes ont progressivement revu à la hausse leurs prévisions à mesure que la reprise s'élargissait à de nouveaux secteurs de l'économie : l'amélioration de la situation de l'emploi soutient la consommation des ménages. Le climat des affaires semble également s'assainir. La reprise des dépenses d'investissement dans le secteur manufacturier, principal moteur initial de la relance, s'étend aux différentes composantes du secteur non manufacturier, comme les services informatiques.

Autre raison d'espérer : la poursuite du redressement des résultats. Les estimations devraient être revues à la hausse, les sociétés elles-mêmes faisant preuve d'une prudence particulière dans leurs prévisions en raison du niveau élevé des coûts de production. Il est vrai que lors des précédentes phases haussières du cycle, les sociétés avaient relâché le contrôle de leurs coûts, obérant inévitablement leurs résultats. Il en va différemment cette fois ; les équipes dirigeantes mesurent de plus près l'impact de leurs décisions de gestion sur leurs marges, et maîtrisent mieux leurs coûts de main d'œuvre et leurs dépenses d'investissement. Le ratio des coûts de main d'œuvre aux chiffres d'affaires baisse depuis trois ans et ce recul se poursuit.

Nos analystes tablent sur une croissance des résultats nets de 10% en glissement annuel, une estimation supérieure aux prévisions des sociétés, et nous anticipons un relèvement des estimations au moment des annonces de résultats trimestriels et semestriels.

L'avenir n'est pas sans risques, bien entendu. Le management des sociétés doit accorder plus d'importance aux intérêts des actionnaires. Les pressions exercées par ces derniers pour voir les dividendes augmenter ont produit des résultats, mais l'évolution est lente. La croissance des dividendes a été moindre que celle des bénéfices et le rendement du dividende sur le marché japonais n'est que d'environ 1,2%. Cette progression devrait être assistée toutefois par le lancement de plusieurs OPCVM domestiques dont la performance est basée sur le rendement du dividende.

Nous ne nous inquiétons pas outre mesure des restrictions budgétaires planifiées par le gouvernement pour résorber une dette publique devenue gigantesque. La pression fiscale s'alourdira, certes, mais le phénomène est déjà intégré par le marché, et la hausse anticipée de la taxe sur la consommation ne devrait pas se produire avant le printemps 2009.

Marché japonais : on peut s'attendre à de meilleurs résultats que prévu

En matière de politique monétaire, la Banque du Japon a récemment mis fin à sa politique de taux zéro en portant son taux directeur à 0,25% en juillet. Ce mouvement de relèvement était largement anticipé et n'a pas eu d'impact notable sur le marché. Le resserrement monétaire produira probablement son impact sur le marché lorsque les investisseurs s'efforceront de mesurer le rythme de ce mouvement : le risque serait que la BoJ relève ses taux trop rapidement et étouffe la reprise économique. Nous pensons pour notre part qu'elle procèdera avec circonspection compte tenu de l'absence relative de pressions inflationnistes.

En l'absence d'une nouvelle hausse des taux avant 2007, et compte tenu de la probabilité de relèvement des prévisions de résultats des sociétés, nous pensons que le récent rallye du marché d'actions japonais est donc amené à se poursuivre.

par Shogo Maeda, responsable Marché d'Actions Japonais chez Schroders et gestionnaire de Schroder International Selection Fund Japanese Equity

Note : toutes les performances boursières sont exprimées en monnaie locale ; Source : Bloomberg – dividendes nets réinvestis.

Information importante :

Les opinions et prévisions présentées dans ce commentaire sont celles Shogo Maeda, responsable Marché d'Actions Japonais chez Schroders et gestionnaire de Schroder International Selection Fund Japanese Equity. Elles ne reflètent pas nécessairement les opinions de Schroder Investment Management.

Ce document ne constitue en aucune manière une offre de vente ou une sollicitation ou une offre d'achat de titres ou d'autres instruments qui y sont éventuellement décrits. Bien que les informations et opinions contenues dans ce document proviennent de sources que nous estimons fiables, Schroders ne pourra pas être tenu responsable en cas d'erreur d'opinion ou d'appréciation erronée des faits. Cela ne limite en aucune manière la responsabilité de Schroders à l'égard de ses clients en vertu du Financial Services and Markets Act 2000 (tel qu'éventuellement modifié) ou de toute autre système réglementaire. Aucun investissement et/ou aucune décision d'ordre stratégique ne doit se fonder sur les opinions et les informations contenues dans ce document.

Schroders France
27, quai Anatole France - 75007 Paris
Tel : 01 53 85 85 85 - Fax : 01 53 85 85 86