
Japon : Le marché actions du pays hôte des Jeux olympiques a des atouts singuliers

Actions | Juillet 2021



Daisuke Nomoto
Global Head,
Japanese Equities

Alors que les Jeux olympiques de Tokyo débiteront le 23 juillet, tous les regards seront braqués sur le Japon cet été. Même si la tenue de cette manifestation ne fait pas l'unanimité chez les Japonais, qui redoutent une flambée des cas de Covid-19, le Comité international olympique est toujours favorable au maintien des Jeux. Dans la mesure où les cours des actions japonaises reflètent déjà l'incertitude quant à la tenue des Jeux olympiques, l'impact sur notre portefeuille est limité.

En dehors de ce sujet, les médias continuent de se faire l'écho du pari sur le déconfinement. C'est un sujet d'actualité pour les marchés partout dans le monde, même si le déconfinement de l'économie avance plus ou moins vite selon les régions. Le Japon est à la traîne des autres grands marchés depuis le 1^{er} janvier en raison d'une campagne de vaccination poussive, même si l'on peut s'attendre à ce que le pays comble son retard en la matière. L'humeur des marchés sera également soutenue par la révision à la hausse des prévisions de bénéfices, la hausse des cours des matières premières et la perspective d'un dégel des investissements.

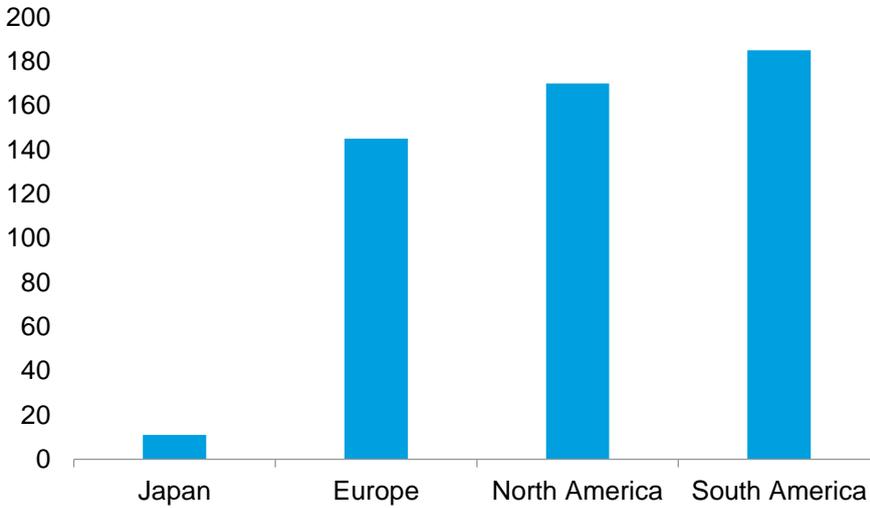
Sur le long terme, nous pensons toujours que les actions japonaises ont des atouts singuliers pour profiter aussi bien de facteurs conjoncturels (accélération de la campagne de vaccination et sensibilité à la reprise mondiale) que de facteurs structurels (progrès technologique et réforme de la gouvernance d'entreprise qui pourrait changer la donne), sans oublier une valorisation attrayante.

La campagne de vaccination s'accélère

En ce qui concerne le Covid-19, le Japon présente l'un des plus faibles taux de mortalité au monde. Comme le montre la figure 1, le taux de mortalité liée au Covid-19 est nettement plus bas au Japon que dans d'autres régions du monde, ce qui dénote une bonne gestion de

l'épidémie. En fait, le nombre total de décès enregistrés au Japon en 2020 est inférieur à celui observé en 2019, ce qui témoigne de l'efficacité des mesures d'endiguement.

Figure 1 : Taux de mortalité liée au Covid-19 (pour 100.000 habitants)

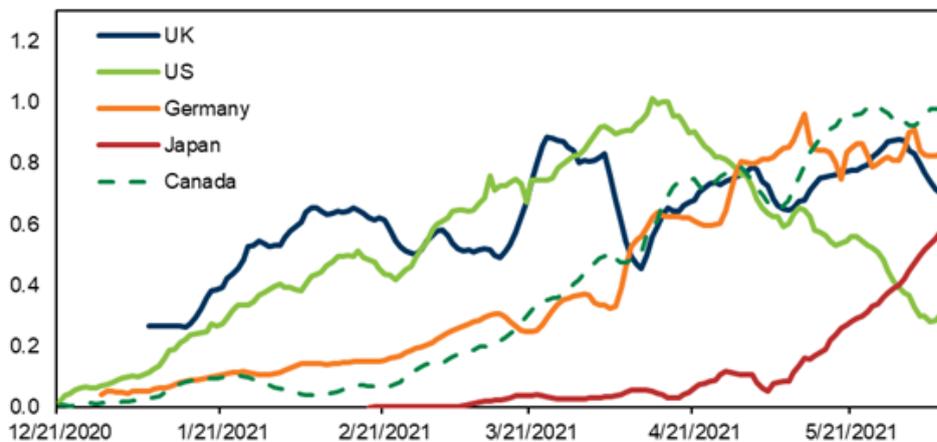


Japan	Japon
Europe	Europe
North America	Amérique du Nord
South America	Amérique du Sud

Source : Our World in Data, de janvier 2020 à juin 2021

Cette réussite explique en partie le faible taux de vaccination au Japon par rapport à celui observé dans les autres grands pays. Cependant, la campagne de vaccination s'est nettement accélérée en mai (Figure 2).

Figure 2 : Nombre quotidien de doses de vaccin administrées en pourcentage de la population



UK	R.-U.
US	États-Unis
Germany	Allemagne
Japan	Japon
Canada	Canada

Source : Goldman Sachs, juin 2021

Nous avons observé une corrélation positive entre le rythme des vaccinations et la performance des marchés actions à travers le monde. Or le taux de vaccination au Japon a récemment franchi le seuil des 10% et nous pensons que cela aidera les actions japonaises à refaire leur retard sur les actions américaines et européennes. Si la campagne de vaccination progresse conformément à l'objectif du gouvernement, à savoir 1 million de doses par jour, le Japon devrait atteindre l'immunité de groupe vers la fin de l'année et cela se reflétera bientôt dans la valorisation des actions japonaises.

L'épargne accumulée, un facteur porteur pour l'économie japonaise

Avec le déconfinement de la population mondiale, nous pensons que le redressement de l'activité économique est appelé à se poursuivre grâce à l'épargne accumulée pendant la longue période de confinement et à l'extraordinaire effort de relance des gouvernements à travers le monde. Les ménages japonais ont moins consommé pendant la pandémie, comme en témoignent les 390 milliards de dollars d'épargne supplémentaire accumulés depuis le quatrième trimestre de 2019. Les avoirs financiers des ménages ont ainsi atteint 17.000 milliards de dollars.¹ Outre cette épargne accumulée, les salaires ont retrouvé leur niveau antérieur à la crise du Covid-19, ce qui est de nature à stimuler la consommation. Compte tenu de ce contexte favorable, on peut s'attendre à ce que l'économie japonaise atteigne vraiment son rythme de croisière grâce au déploiement de l'épargne accumulée avec la poursuite du déconfinement.

Le Japon, grand bénéficiaire de la reprise mondiale

Dans la mesure où le Japon est plus sensible que la plupart des autres pays au cycle économique mondial, son économie devrait profiter à plein de la reprise synchronisée en 2021, qui laisse entrevoir un rebond de la croissance des bénéfices des entreprises japonaises. L'indice MSCI Japan repose à plus de 50% sur trois secteurs : industrie, technologies de l'information et consommation discrétionnaire (au sein de laquelle l'automobile occupe une place prépondérante). La composition de l'indice permet donc aux investisseurs de surperformer lorsque la croissance commence à se redresser. En termes de style, le poids des valeurs décotées (style « value ») dans l'indice MSCI Japan est presque deux fois plus important que dans le MSCI World et le Japon a été le marché le plus performant pendant les rebonds des valeurs décotées observés depuis 2010 au niveau mondial. On peut donc s'attendre à ce que, dans l'environnement actuel, les actions japonaises présentent un profil risque/rendement attrayant.

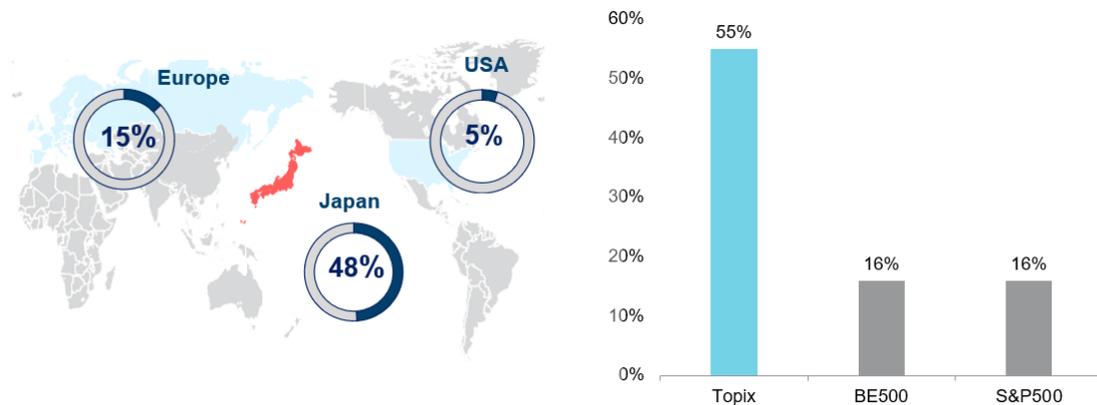
Un rebond substantiel des bénéfiques et des valorisations attrayantes

Le marché actions japonais est l'un des plus performants au monde sur les 10 dernières années et il convient de souligner que cette belle performance est le fruit de la croissance des bénéfices, contrairement aux Etats-Unis où elle résulte en bonne partie de l'augmentation des ratios cours/bénéfices.

En 2021, les bénéfices des entreprises japonaises devraient progresser d'environ 25% en glissement annuel, et les valorisations restent attrayantes. La moitié environ des entreprises japonaises cotées à Tokyo ont une capitalisation boursière inférieure à leur valeur comptable et la moitié des entreprises non financières affichent une trésorerie nette positive, soit nettement plus qu'aux Etats-Unis et en Europe. Par conséquent, le marché actions japonais est clairement l'un de ceux qui présentent la valorisation la plus attrayante à l'échelle mondiale.

¹ Banque du Japon. Flux de fonds au premier trimestre 2021.

Figure 3 : % de titres dont le cours est inférieur à leur valeur comptable (gauche) ; % d'entreprises non financières avec une trésorerie nette positive (droite)



Topix	Topix
BE500	BE500
S&P500	S&P500

Source : Nomura, mars 2021. Indices représentés : S&P500, BE500 et TOPIX

Dénicher les « joyaux cachés » au Japon

Le Japon est souvent négligé par les investisseurs internationaux – en partie à cause de la croissance poussive de son économie et du vieillissement de sa population – alors qu'il recèle un grand nombre d'entreprises de grande qualité qui enregistrent une croissance durable de leurs bénéfices. Or ce sont précisément ces acteurs dominants de grande qualité qui peuvent maintenir dans la durée une forte croissance de leurs bénéfices indépendamment des conditions macroéconomiques et sans avoir à s'endetter. Ces entreprises ont souvent le souci de l'innovation (de rupture parfois), de se développer à l'étranger et de maximiser le rendement du capital investi.

Dans la mesure où nous accordons une grande importance à l'innovation, nous nous efforçons d'identifier les entreprises qui disposent de technologies de pointe, de marques fortes et d'un modèle d'affaires singulier. Le Japon regorge de ce type d'entreprises qui ont une part de marché dominante dans des secteurs qui surfent sur une croissance séculaire : technologies d'automatisation d'usines, équipements médicaux et semi-conducteurs, pour ne citer que ceux-là. Nous continuons d'identifier des entreprises dans les domaines suivants où nous décelons des opportunités structurelles à long terme :

Automatisation et robotique Le Japon est un leader mondial de la robotique et des technologies d'automatisation. Or le vieillissement de la population mondiale devrait entretenir des tendances telles que l'automatisation, le travail à distance et la numérisation des infrastructures sociales, ce qui devrait profiter structurellement à des entreprises telles que Keyence, Fanuc et Yaskawa. L'automatisation permettra aux entreprises de consacrer moins de ressources humaines aux tâches physiques, améliorant ainsi la productivité et la rentabilité des opérations essentielles.

Des marques grand public fortes Les entreprises japonaises ont un vaste vivier de consommateurs à leurs portes étant donné la forte demande dans toute l'Asie. Elles profitent pleinement de l'essor de la classe moyenne au revenu disponible plus élevé dans ce continent. Il est possible de s'exposer à ces marchés en investissant dans des entreprises japonaises de qualité – Toyota, Sony et Shiseido –, dont les produits sont très prisés en raison de l'accent mis sur la qualité et l'innovation.

Révolution des logiciels Le Japon a récemment érigé en priorité l'adoption de solutions logicielles innovantes pour rattraper son retard sur des économies occidentales comme les Etats-Unis et le Royaume-Uni, qui ont une longueur d'avance dans l'informatique dématérialisée (cloud computing) et la conversion au numérique. L'adoption de ces technologies peut contribuer à transformer le tissu économique du Japon pour le rendre meilleur, atténuer la pénurie de main-d'œuvre, stimuler la productivité et la croissance économique tout en améliorant la compétitivité et la rentabilité des entreprises. La poursuite de leur déploiement devrait faire émerger de nombreuses opportunités d'investissement à long terme dans des domaines tels que le commerce électronique, les logiciels d'entreprise cloud et les solutions de paiement dématérialisé. Des entreprises telles que Z Holdings, Freee et GMO Payment Gateway en seront de grandes bénéficiaires.

Réforme de la gouvernance des entreprises

La réforme de la gouvernance des entreprises au Japon a fait un grand pas en avant après la publication d'une proposition de révision du Code de gouvernance des entreprises et des Directives pour le dialogue entre les investisseurs et les entreprises. Cette proposition constitue une nouvelle étape de l'évolution de la structure organisationnelle des entreprises japonaises. Les principaux points du projet de réforme portent sur le renforcement de l'indépendance du conseil d'administration, la promotion de la diversité en son sein, l'attention accordée aux enjeux ESG et l'amélioration de la politique de gestion du capital.

Depuis la réforme de la gouvernance d'entreprise, les entreprises japonaises ont tendance à reverser leur excédent de trésorerie à leurs actionnaires sous forme de dividendes et de rachats d'actions et à investir le capital pour stimuler leur croissance future, ce qui devrait contribuer significativement à l'amélioration du rendement des fonds propres.

Informations importantes : Document exclusivement réservé aux investisseurs professionnels et/ou qualifiés (non destiné aux particuliers). Il s'agit d'un document publicitaire. Le présent document est uniquement destiné à des fins d'information et ne saurait être considéré comme représentatif d'un quelconque investissement. Il ne saurait être considéré comme une offre ou une sollicitation en vue de l'achat ou de la vente de titres quelconques ou autres instruments financiers, ou de la fourniture de conseils ou de services d'investissement. Investir comporte des risques, y compris le risque de perte du principal. Votre capital est exposé à des risques. Le risque de marché peut affecter un émetteur, un secteur de l'économie ou une industrie en particulier ou le marché dans son ensemble. La valeur des investissements n'est pas garantie. Il se peut dès lors que l'investisseur ne récupère pas sa mise de départ. Les investissements internationaux impliquent certains risques et une certaine volatilité en raison des fluctuations éventuelles sur le plan politique, économique ou des changes et des normes financières et comptables différentes. Les titres mentionnés dans le présent document sont présentés exclusivement à des fins d'illustration, ils sont susceptibles de changer et ne doivent pas être interprétés comme une recommandation d'achat ou de vente. Les titres mentionnés peuvent générer ou non un rendement. Les opinions exprimées le sont à la date indiquée. Elles peuvent varier en fonction de l'évolution du marché ou d'autres conditions et peuvent différer des opinions exprimées par d'autres associés ou sociétés affiliées de Columbia Threadneedle Investments (Columbia Threadneedle). Les investissements réels ou les décisions d'investissement de Columbia Threadneedle et de ses sociétés affiliées, que ce soit pour leur propre compte ou pour le compte de clients, ne reflètent pas nécessairement les opinions exprimées. Ces informations ne sont pas destinées à fournir des conseils en investissement et ne tiennent pas compte de la situation particulière des investisseurs. Les décisions d'investissement doivent toujours être prises en fonction des besoins financiers, des objectifs, des fins, de l'horizon temporel et de la tolérance au risque spécifiques de l'investisseur. Les classes d'actifs décrites peuvent ne pas convenir à tous les investisseurs. Les performances passées ne préjugent aucunement des résultats futurs et aucune prévision ne saurait être considérée comme une garantie. Les informations et opinions fournies par des tiers ont été obtenues auprès de sources jugées fiables mais aucune garantie n'est donnée quant à leur exactitude et à leur exhaustivité. Le présent document et son contenu n'ont pas été vérifiés par une quelconque autorité de tutelle.

En Australie : Publié par Threadneedle Investments Singapore (Pte.) Limited [« TIS »], ARBN 600 027 414. TIS est exemptée de l'obligation de détenir une licence de services financiers australienne en vertu de la Loi sur les sociétés et s'appuie sur le Class Order 03/1102 relatif à la commercialisation et à la fourniture de services financiers à des clients « wholesale » australiens, tels que définis à la section 761G de la Loi de 2001 sur les sociétés. TIS est réglementée à Singapour (numéro d'enregistrement : 201101559W) par la Monetary Authority of Singapore en vertu de la Securities and Futures Act (chapitre 289), qui diffère des lois australiennes.

A Singapour : Publié par Threadneedle Investments Singapore (Pte.) Limited, 3 Killiney Road, #07-07, Winsland House 1, Singapour 239519, une société réglementée à Singapour par la Monetary Authority of Singapore en vertu de la Securities and Futures Act (Chapitre 289). Numéro d'enregistrement : 201101559W. Le contenu de ce document n'a pas été vérifié par la Monetary Authority of Singapore.

A Hong Kong : Publié par Threadneedle Portfolio Services Hong Kong Limited 天利投資管理香港有限公司. Unit 3004, Two Exchange Square, 8 Connaught Place, Hong Kong, qui est autorisée par la Securities and Futures Commission (« SFC ») à exercer des activités régulées de Type 1 (CE :AQA779). Enregistrée à Hong Kong en vertu de la Companies Ordinance (chapitre 622) sous le n° 1173058.

Au Royaume-Uni : Publié par Threadneedle Asset Management Limited, une société enregistrée en Angleterre et au Pays de Galles sous le numéro 573204. Siège social : Cannon Place, 78 Cannon Street, Londres EC4N 6AG. La société est agréée et réglementée au Royaume-Uni par la Financial Conduct Authority.

Dans l'EEE : Publié par Threadneedle Management Luxembourg S.A. Immatriculée au Registre de Commerce et des Sociétés (Luxembourg) sous le numéro B 110242, 44 rue de la Vallée, L-2661 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg.

Au Moyen-Orient : Le présent document est distribué par Columbia Threadneedle Investments (ME) Limited, qui est réglementée par l'Autorité des services financiers de Dubaï (DFSA). Pour les distributeurs : Le présent document vise à fournir aux distributeurs des informations concernant les produits et services du Groupe et n'est pas destiné à être distribué. Pour les clients institutionnels : Les informations contenues dans le présent document ne constituent en aucun cas un conseil financier et ne s'adressent qu'aux personnes ayant des connaissances appropriées en matière d'investissement et satisfaisant aux critères réglementaires pour être qualifiées de Client professionnel ou de Contrepartie commerciale ; nulle autre personne n'est autorisée à prêter foi à ces informations.

En Suisse : Threadneedle Asset Management Limited. Une société enregistrée en Angleterre et au Pays de Galles sous le numéro 573204, dont le siège social est situé Cannon Place, 78 Cannon Street, Londres, EC4N 6AG, Royaume-Uni. La société est agréée et réglementée au Royaume-Uni par la Financial Conduct Authority. Publié par Threadneedle Portfolio Services AG, Siège social : Claridenstrasse 41, 8002 Zurich, Suisse. **Columbia Threadneedle Investments est le nom de marque international du groupe de sociétés Columbia et Threadneedle.**