



LES ACTIONS JAPONAISES SONT-ELLES MÛRES POUR UNE PAUSE ?

Avec une progression de 28 % en 2023 et de 16 % en 2024 (au 12/03), les indices actions japonais ont le vent en poupe depuis quinze mois. Si bien qu'après plus de trois décennies perdues, le Nikkei 225 de la bourse de Tokyo a signé de nouveaux records après avoir renoué avec des niveaux inédits depuis 1989.

Derrière ce rebond, il y a une économie qui retrouve une petite dynamique qui soutient les salaires et la consommation. Il y a aussi un effet politique monétaire. Quand, en 2022-2023, la BCE et la Fed ont remonté au pas de charge leurs taux directeurs pour étouffer l'envolée des prix, la BoJ (Bank of Japan) les a maintenus en territoire négatif grâce à une inflation certes retrouvée, mais encore faible. Ce découplage a nourri la faiblesse du yen et ainsi largement profité aux grands exportateurs nationaux. Enfin, les actions japonaises ont profité d'importants flux de la part d'investisseurs locaux, mais aussi internationaux qui ont souvent arbitré leurs positions sur les actions chinoises vers celles de la bourse de Tokyo, et d'un changement de perception graduel de la mentalité des dirigeants d'entreprises, enfin plus soucieux du retour à l'actionnaire.

Avec tous ces moteurs activés, le Nikkei 225 est l'un des indices les plus performants au monde. Mais cette hausse s'est faite en large partie sur une revalorisation des multiples et non des révisions à la hausse des attentes de résultats.



PE DU NIKKEI 225 ET ÉCARTS-TYPES



Source : Bloomberg, Mandarine Gestion, 11/03/2024

Entre janvier 2023 et mars 2024, le multiple PE (prix des actions sur bénéfices par action) sur la base des résultats des 12 prochains mois est passé de 15x à 22x. Un renchérissement de plus de 45 % qui a porté la valorisation du marché japonais à plus de deux écarts-types de sa moyenne de long terme de 17,3x.

Après un tel rallye et sur des niveaux de valorisation devenus exigeants, une pause pourrait s'imposer et les arguments en sa faveur ne manquent pas. En effet, si les banques centrales occidentales semblent prêtes à baisser leurs taux, la BoJ pourrait être sur le point de les remonter dès sa prochaine réunion (le 19 mars), sinon dans les prochains mois. Elle mettrait alors fin à sa politique de taux négatif en place depuis 2016.

L'inflation, quasi inexistante au Japon depuis 1998, a entamé un rebond ces derniers mois, atteignant 2,5 % sur un an. Les augmentations de salaire pourraient atteindre 3,9 % cette année, le niveau le plus élevé depuis 31 ans. Le principal syndicat japonais a récemment demandé 5,8 % d'augmentation générale des salaires, en accélération par rapport aux 3,7 % de 2023. Avec un taux de chômage qui ne fait que baisser et la démographie très faible du pays, le stress sur les salaires pourrait être durable et soutenir l'inflation (cf années 80).



INFLATION ET TAUX DE CHÔMAGE AU JAPON DEPUIS 1970



Source : Bloomberg, Mandarine Gestion, 12/03/2024

Les anticipations d'une prochaine hausse des taux se sont fortement accrues récemment, provoquant un rebond du yen. La poursuite de ce mouvement pèserait potentiellement sur les attentes de résultats des entreprises.



ÉVOLUTIONS DU NIKKEI 225 ET DE LA PAIRE DOLLAR-YEN DEPUIS 2011



Source : Bloomberg, Mandarine Gestion, 11/03/2024

En plus de priver les sociétés exportatrices d'un moteur important, le rebond du yen contribuerait à un double effet de resserrement des conditions financières. Historiquement, la corrélation entre le Nikkei et la paire USDJPY (dollar contre yen) est de 85 %.

Après un alignement des planètes presque parfait, la perspective d'une prochaine hausse de taux favorable à un renchérissement du yen alors même que les actions nippones se traitent sur des multiples de valorisation tendus plaiderait pour une pause des actions japonaises.

Achévé de rédiger en mars 2024.

Ce document est uniquement destiné à fournir des informations générales et ne constitue en aucun cas un conseil juridique ou fiscal, un élément contractuel, un conseil en investissement, une recommandation de conclure une opération ou une sollicitation d'achat ou de vente. Ces informations proviennent ou reposent sur des sources estimées fiables par Financière Meeschaert qui ne saurait pour autant garantir leur précision et leur exhaustivité. Financière Meeschaert décline toute responsabilité quant à l'utilisation qui pourrait être faite des présentes informations générales. **Financière Meeschaert S.A.** à Directoire et Conseil de Surveillance au capital de 12 726 304 euros - RCS de Paris sous le n°342 857 273 - NAF 6430Z - Tour Maine Montparnasse 33, avenue du Maine, 75755 Paris Cedex 15 - TVA intracommunautaire FR 30 342 857 273 - Intermédiaire d'assurances immatriculé ORIAS 07 004 557 - www-orias.fr