



QUID DU JAPON ?



Nadège Dufossé
Responsable de
l'Allocation d'actifs

Candriam est passé à surpondérer sur les actions japonaises l'été dernier. Depuis lors, les actions japonaises ont surperformé les actions mondiales et européennes, à la fois en devises locales et en euros.

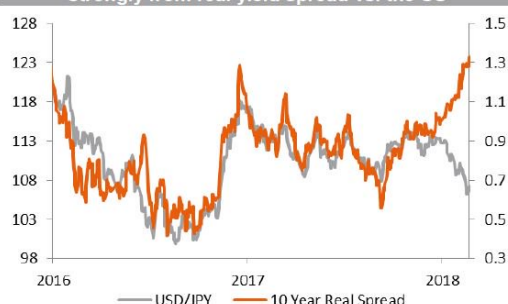
Alors que Shinzo Abe a remporté un nouveau mandat l'automne dernier et que Haruhiko Kuroda vient d'être confirmé comme gouverneur de la Banque du Japon, nous sommes à la recherche d'un nouveau catalyseur. La visibilité générée par un dosage de politique monétaire accommodant et une croissance supérieure à son potentiel demeure favorable et laisse présager un biais plus conciliant qu'anticipé par le consensus.

La surpondération des actions japonaises représente un pari profitable jusqu'à présent. Depuis que nous sommes passés à une surpondération des actions japonaises au mois de juillet dernier, la réélection de Shinzo Abe cet automne a offert davantage de visibilité sur le calendrier de la relance économique, autrement dit sur les «Abenomics». Ainsi, le climat des affaires, y compris au sein des entreprises de petite taille et orientées vers le marché domestique, s'est amélioré ces derniers mois. Le marché boursier japonais a réagi en opérant un rallye de 20% avant d'atteindre un pic en janvier de cette année. Le Japon étant bien positionné pour profiter de l'expansion économique mondiale, nous anticipons une seconde année de croissance du PIB supérieure à son potentiel (1,3% en 2018 après 1,8% en 2017).

Une Banque du Japon accommodante plus longtemps. Au-delà de la croissance synchronisée à l'échelle mondiale, une Banque du Japon conciliante devrait encore davantage accentuer la relance. Les nominations par le gouvernement de la nouvelle troïka à la tête de la Banque du Japon (en particulier celle du professeur Wakatabe comme adjoint du gouverneur) confirment notre opinion selon laquelle la banque centrale japonaise ne se joindra pas aux autres banques centrales dans le resserrement de leur politique monétaire de sitôt. Même si le Japon devrait crier victoire dans sa lutte contre la déflation, les pressions inflationnistes y restent très faibles, entraînant une forte augmentation des différentiels de rendement réels par rapport aux Etats-Unis. Dans ce contexte, la hausse récente du yen semble exagérée et menace de retarder les progrès visant à atteindre l'objectif d'inflation de 2%.

Les bénéfices des entreprises japonaises se sont-ils déconnectés de la devise? Un renforcement du yen représente généralement un frein pour les actions, car les entreprises exportatrices sont touchées. Cependant, la croissance actuelle étant de plus en plus généralisée, les entreprises domestiques contribuent également à la croissance des profits. Depuis le début de l'année 2017, la solide dynamique des profits au Japon reflète l'amélioration économique plutôt que les fluctuations de la devise. Il n'est donc pas surprenant que la corrélation Nikkei-Yen se soit rompue ces derniers mois.

In 2018, the evolution of the Japanese Yen has diverged strongly from real yield spread vs. the US



Sources: Bloomberg, Candriam

Robust EPS momentum mirrors the economic improvement rather than currency movements



Sources: Bloomberg, Candriam