



Actions japonaises : en tête en 2023, toujours prometteuses en 2024

POINTS À RETENIR : Trois arguments clés plaident en faveur du marché japonais : 1) un redressement des bénéfiques ; 2) une forte incitation de la Bourse de Tokyo pour que les entreprises améliorent l'efficacité de leur capital ; et 3) une sortie de la déflation qui favorise une revalorisation du marché. Les risques pesant sur ces arguments positifs sont principalement liés au yen, surtout en cas de hausse. Ne pas couvrir le yen en 2024 pourrait donc être une option intéressante.



Eric MIJOT

Responsable de la
Stratégie actions
mondiales - Amundi
Investment Institute



Claire HUANG

Stratège macroéconomique senior
sur les marchés émergents -
Amundi Investment Institute



Federico CESARINI

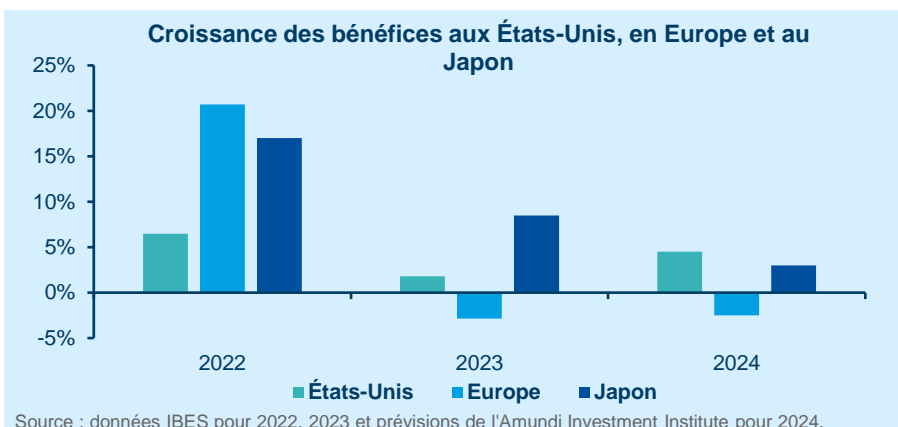
Responsable Devises MD -
Amundi Investment Institute

Redressement continu des actions japonaises

Le marché des actions japonaises, qui a atteint un sommet historique en termes de rendement total, est à un plus haut de près de 34 ans en termes de cours. Il a signé l'une des meilleures performances de 2023. L'indice TOPIX (Tokyo Stock Price Index) a bondi de 25 %, contre 20 % pour l'indice MSCI ACWI. Cette solide performance ne devrait pas se reproduire avec la même vigueur en 2024, mais les perspectives restent favorables.

Les arguments en faveur d'un positionnement positif restent crédibles :

- **Premièrement, le marché japonais présente toujours une croissance des bénéfiques attrayante.** Elle a été supérieure à celle du marché américain en 2022 et 2023, et moins volatile que celle de l'Europe. Pour 2024, la prévision du consensus Ibes (+7,6 %) est inférieure à celle du MSCI ACWI (+10 %), mais contrairement aux autres marchés (notamment le Pacifique hors Japon), sa prévision concernant le TOPIX est régulièrement révisée à la hausse. Le repli moyen de 6,9 % du yen par rapport au dollar en 2023 a soutenu la performance du marché, mais sera difficile à reproduire en 2024, d'où une croissance des bénéfiques moins forte qu'en 2023. En outre, la demande intérieure se révèle atone, qu'il s'agisse de la consommation ou des investissements privés, comme en témoigne le chiffre préliminaire du PIB du T4 2023. La reprise à venir sera modérée, la lente baisse de l'inflation ne renforçant que progressivement le pouvoir d'achat des ménages. Parallèlement, la croissance mondiale devrait encore ralentir (+2,4 % en 2024 contre +3,1 % en 2023).
- **Deuxièmement, les réformes mises en place par le TSE (Tokyo Stock Exchange, la Bourse de Tokyo) en mars 2023 continueront à produire des effets positifs en 2024.** L'objectif est d'encourager les entreprises dont le ratio cours/valeur comptable est inférieur à 1x (43 % des entreprises sont dans ce cas au Japon, contre 5 % aux États-Unis et 24 % dans l'UE, selon les calculs du TSE) à prendre des mesures visant à améliorer ce ratio d'ici mars 2025. En d'autres termes, le rendement des fonds propres devrait augmenter et pas seulement via des rachats d'actions.



THÈME DU MOIS



« **Le Japon est au cœur d'un processus de hausse des valorisations, même si ce n'est pas sans risques.** »

Mi-janvier 2024, le TSE a publié les noms des 660 entreprises qui ont déjà pris des mesures en ce sens, ce qui devrait les encourager à continuer et inciter d'autres à leur emboîter le pas.

- **Enfin, le marché japonais devrait poursuivre sa revalorisation.** Par définition, la réforme du TSE œuvre dans le sens de valorisations plus élevées. La fin de l'environnement déflationniste, qui a longtemps pénalisé les niveaux d'équilibre des ratios cours/bénéfices, a été un facteur sous-jacent clé de la performance en 2023 (contribution de 77 % à la performance totale du MSCI Japan). Le ratio cours/bénéfices du marché a désormais retrouvé sa moyenne des 12 dernières années, à environ 14x les bénéfices prévisionnels à 12 mois. Les négociations salariales du printemps devraient déboucher sur des augmentations pour la deuxième année consécutive, ce qui devrait suffire à confirmer un scénario de fin de déflation et permettre la poursuite de la revalorisation du marché au-dessus de sa moyenne des dernières années.

Les risques pesant sur ce scénario sont principalement liés au yen. Une remontée du yen, dans le cas où la volatilité des actions mondiales augmenterait suffisamment en 2024 pour encourager le dénouement des opérations de portage, pèserait sur la performance des actions japonaises en devise locale. Cela pénaliserait les profits et, toutes choses égales par ailleurs, ralentirait la hausse de l'inflation, pesant sur les valorisations. Les investisseurs en actions internationales pourraient alors avoir intérêt à ne pas couvrir le yen en 2024.

Japon : scénario macroéconomique et de change

Macro

Nous prévoyons une croissance volatile mais supérieure à la tendance au Japon, stimulée par le cycle des exportations et la relocalisation de l'investissement des entreprises du fait de bénéfices solides, d'une utilisation élevée des capacités et des pénuries de main-d'œuvre. La consommation privée continuera de se redresser progressivement, salaires et prix montrant des signes d'amélioration.

Après avoir atteint un pic 4,3 % cet été en glissement annuel, le nouvel IPC sous-jacent (hors produits alimentaires frais et énergie) a de nouveau ralenti à 3 % en janvier. Les anticipations d'inflation et les indicateurs d'inflation sous-jacente se sont tassés, témoignant d'un relâchement des pressions inflationnistes. **La question cruciale est de savoir si ces moindres pressions conduiront le Japon à renouer avec la déflation. Nous ne le pensons pas** et tablons sur une hausse annuelle de l'IPC sous-jacent d'environ 1,5 % au T4 2024 et en 2025, soit une inflation modérée mais soutenue montrant que le Japon est parvenu à s'extraire de la déflation.

Banque Centrale

Contrairement à nos prévisions, la BoJ a maintenu sa politique de taux d'intérêt négatifs (NIRP) en janvier. Nous pensons qu'elle **saisira l'occasion, inédite depuis au moins 10 ans, de normaliser sa politique monétaire.** Cependant, avec un taux final à 0 %, cela ne signifiera pas l'amorce d'un cycle de hausse des taux.

Bien que la BoJ ait le pouvoir discrétionnaire de choisir le moment optimal pour ajuster sa politique, les conditions devraient devenir moins propices après le mois de mai en raison de l'assouplissement attendu de la politique monétaire des autres grandes banques centrales. De fait, le gouverneur Ueda n'a pas exclu la possibilité d'un changement de politique en mars. Aussi, nous pensons qu'une hausse des taux est probable en mars ou avril.

Dans le cadre de ses Perspectives de janvier concernant l'activité économique et les prix, la BoJ a continué de prévoir une hausse progressive de l'IPC sous-jacent permettant de se rapprocher de l'objectif de stabilité des prix. Par ailleurs, elle est devenue plus optimiste depuis octobre, indiquant que « *la probabilité de réalisation de ces perspectives a continué d'augmenter progressivement* ».

Devise

Du point de vue des fondamentaux, la tendance du JPY semble être désormais orientée à la hausse pour les raisons suivantes :

1. Les modèles PPA suggèrent actuellement une décote de plus de 40 % par rapport à l'USD.
2. Le JPY devient de moins en moins cher eu égard à la progression relative de la balance commerciale du pays et des termes de l'échange des matières premières.

Pourtant, les rattrapages par rapport aux fondamentaux nécessitent généralement un catalyseur qui, pour le JPY, réside dans la propension des investisseurs à dénouer leurs positions de portage. Dans la mesure où un véritable cycle de hausse des taux de la BoJ ne semble pas à l'ordre du jour, nous restons convaincus que les taux américains et la croissance mondiale joueront un rôle plus important pour la devise. Dans le cadre de notre scénario de ralentissement économique prononcé aux États-Unis, la parité USD/JPY devrait atteindre 135 fin 2024, mais nous tablons sur un processus lent et non linéaire dans lequel le cycle de l'USD jouera toujours un rôle prépondérant. Un choc de croissance plus prononcé semble nécessaire pour une appréciation durable et généralisée du JPY.

INFORMATIONS IMPORTANTES

Le présent document est communiqué à titre purement informatif.

Il ne constitue ni une offre de vente, ni une sollicitation d'offre d'achat, ni une recommandation d'un quelconque titre ou de tout autre produit ou service. Les titres, produits ou services cités en référence peuvent ne pas être enregistrés à la vente auprès de l'autorité compétente de votre juridiction et sont susceptibles de ne pas être agréés ou supervisés par une autorité gouvernementale ou similaire de votre juridiction.

Les informations contenues dans le présent document sont réservées à votre usage interne, ne peuvent pas être reproduites ou rediffusées sous une quelconque forme et ne peuvent pas servir de base ou de composante d'un quelconque instrument ou produit financier ou indice.

En outre, aucun élément du présent document n'est destiné à fournir un conseil fiscal, juridique ou d'investissement.

Sauf indication contraire, toutes les informations figurant dans le présent document proviennent d'Amundi Asset Management S.A.S. et datent du 12 février 2024. La diversification ne constitue ni une garantie de profit ni une protection contre toute perte éventuelle. Les informations contenues dans le présent document sont indiquées « en l'état » et l'utilisateur assume pleinement les risques liés à toute exploitation qui en serait faite. Les données historiques et les analyses ne doivent pas être considérées comme une indication ou une garantie concernant toute analyse, prévision ou prédiction de performance future. Les opinions exprimées sur les tendances du marché et de l'économie sont celles des auteurs et pas nécessairement celles d'Amundi Asset Management SAS. Elles sont susceptibles d'être modifiées à tout moment en fonction de la situation du marché ou d'autres conditions. Par ailleurs, rien ne garantit que les pays, marchés ou secteurs réaliseront la performance prévue. Ces opinions ne sauraient être considérées comme un conseil en investissement, une recommandation de titre ou une incitation à la négociation d'un quelconque produit Amundi. Tout investissement comporte des risques, notamment de marché, politiques, de liquidité et de change.

En outre, les personnes ayant participé à la réalisation de ce document ne peuvent en aucun cas être tenues responsables de tout dommage direct, indirect, spécial, accessoire, punitif, consécutif (y compris, sans limitation, en cas de manque à gagner) ou de tout autre dommage éventuel.

Date de première utilisation : 12 février 2024.

Document publié par Amundi Asset Management, société par actions simplifiée (SAS) au capital de 1 143 615 555 € – Société de gestion de portefeuille régie par l'AMF sous le numéro GP04000036 – Siège social : 90-93 boulevard Pasteur – 75015 Paris – France – 437 574 452 RCS Paris – www.amundi.com

Crédits photo : ©iStock/Getty Images Plus – pongnathee kluythong

Intervenants de l'Amundi Investment Institute

AINOUZ Valentine,

Responsable de la stratégie obligataire mondiale, CFA

BERARDI Alessia,

Responsable des Marchés émergents, Recherche Stratégie macroéconomique

BERTHON Jean-Baptiste,

Stratégiste senior Cross Asset

BERTONCINI Sergio,

Stratégiste senior Obligations

BOROWSKI Didier,

Responsable de la recherche sur les politiques macroéconomiques

CARULLA Pol,

Spécialiste Investment Insights & Client Divisions

CESARINI Federico,

Responsable Devises des MD, Stratégiste Cross Asset

DHINGRA Ujjwal,

Spécialiste Investment Insights & Client Divisions

DI SILVIO Silvia,

Stratégiste macro Cross Asset

DROZDZIK Patryk,

Stratégiste macro senior ME

GEORGES Delphine,

Stratégiste senior Obligations

HERVÉ Karine,

Stratégiste macro senior ME

HUANG Claire,

Stratégiste macro senior ME

MIJOT Eric,

Responsable de la Stratégie actions mondiales

PORTELLI Lorenzo,

Responsable de la Stratégie Cross Asset, Responsable de la recherche chez Amundi Italie

PRADHAN Mahmood,

Responsable des questions macroéconomiques mondiales

ROSENBERG Anna,

Responsable géopolitique

USARDI Annalisa,

Économiste senior, CFA

VARTANESYAN Sosi,

Analyste dette souveraine senior

Directeurs de la publication

DEFEND Monica,

Directrice de l'Amundi Investment Institute

MORTIER Vincent,

Directeur des Gestions

Rédacteurs

BERTINO Claudia,

Responsable Amundi Investment Insights & Publishing

FIOROT Laura,

Responsable Investment Insights & Client Divisions

Rédacteurs adjoints

PANELLI Francesca,

Spécialiste Investment Insights & Client Division

PERRIER Tristan,

Macroéconomiste et spécialiste Investment Insights

GALLARATE Gianluca,

Investment Insights & Publishing