

JAPON : LE GRAND SÉISME ET LE CHEMIN DE LA REPRISE

Aujourd'hui, nos pensées vont au peuple japonais, qui vit une terrible épreuve. Nous recevons sans cesse des nouvelles des retombées catastrophiques du séisme et du tsunami qui ont dévasté la côte Pacifique du Tohoku et la région de Sendai et des craintes d'un accident nucléaire, mais toute évaluation (économique ou autre) à ce stade-ci serait prématurée, compte tenu de l'ampleur des dégâts et de l'envergure de la catastrophe. Étant donné que le Japon est l'une des plus grandes puissances économiques, les retombées seront certes considérables. La chute marquée des marchés boursiers mondiaux, particulièrement en Asie, témoigne de l'incertitude grandissante entourant les pertes économiques directes et indirectes que ces pays subiront pendant plusieurs mois, voire plusieurs années. En réaction à la chute des cours, la Banque du Japon a immédiatement émis un communiqué indiquant qu'elle prendrait toutes les mesures nécessaires pour « assurer la stabilité des marchés financiers ».¹ Dans ce contexte, nous avons préparé une évaluation des retombées du séisme de Sendai et des défis à relever sur le chemin de la reprise.

COMPARAISONS AVEC LE GRAND SÉISME DE HANSHIN (KOBÉ)

La dernière fois qu'une catastrophe d'une telle ampleur a frappé le Japon, c'est en janvier 1995, lorsqu'un violent séisme a secoué la région de Hanshin (Kobe), mais cette secousse était beaucoup plus limitée, tant du point de vue de l'envergure (zone sinistrée) que de la magnitude (6,8 versus 9,0 degrés à l'échelle de Richter).² L'estimation finale des dégâts économiques du séisme de Kobe se chiffre à environ 10 billions ¥, ou 2,5 % du PIB³, tandis que les premières estimations du séisme de Sendai s'élèvent déjà à au moins 50 % de plus, soit entre 14 et 15 billions ¥.⁴ Au 14 mars, la Banque du Japon a injecté 15 billions ¥ dans les marchés monétaires pour assurer la stabilité financière afin de contenir la poussée du risque de crédit et une chute marquée des cours boursiers.

Le séisme de Kobe était limité à une superficie relativement restreinte, si bien qu'il a été facile de poursuivre la fabrication et le transport des marchandises (exportations/importations) en confiant ces tâches à des usines situées dans d'autres régions du pays qui avaient été épargnées. Dans l'ensemble, l'activité économique n'a que très peu ralenti, puisque la consommation n'a diminué que légèrement et pendant un court laps de temps. Par contre, le séisme de Sendai a touché la majeure partie de la région de Tohoku, dans le Nord du pays, qui génère environ 8 % du PIB du pays. C'est une région essentiellement agricole, mais qui abrite de nombreuses usines qui fabriquent une grande variété de produits, allant des automobiles à la bière en passant par les infrastructures énergétiques.⁵ Contrairement à Kobe, cette fois-ci, l'activité manufacturière ne peut pas être relocalisée ni

¹ Wall Street Journal, le 11 mars 2011

² U.S. Geological Survey scale, 2008 et 2011

³ The Great Hanshin-Awaji Earthquake: Statistics and Restoration Progress, 2009

⁴ Credit Suisse, le 14 mars 2011

⁵ Bloomberg, le 13 mars 2011

confiée à des usines situées dans d'autres régions du pays et les retards de distribution sont inévitables et attendus. De plus, les violentes répliques qui secouent l'ensemble du pays, y compris la région métropolitaine de Tokyo, risquent d'entraîner une baisse de consommation et de ralentir l'activité économique du pays pendant plus de un mois.

ÉVALUATION DES RETOMBÉES

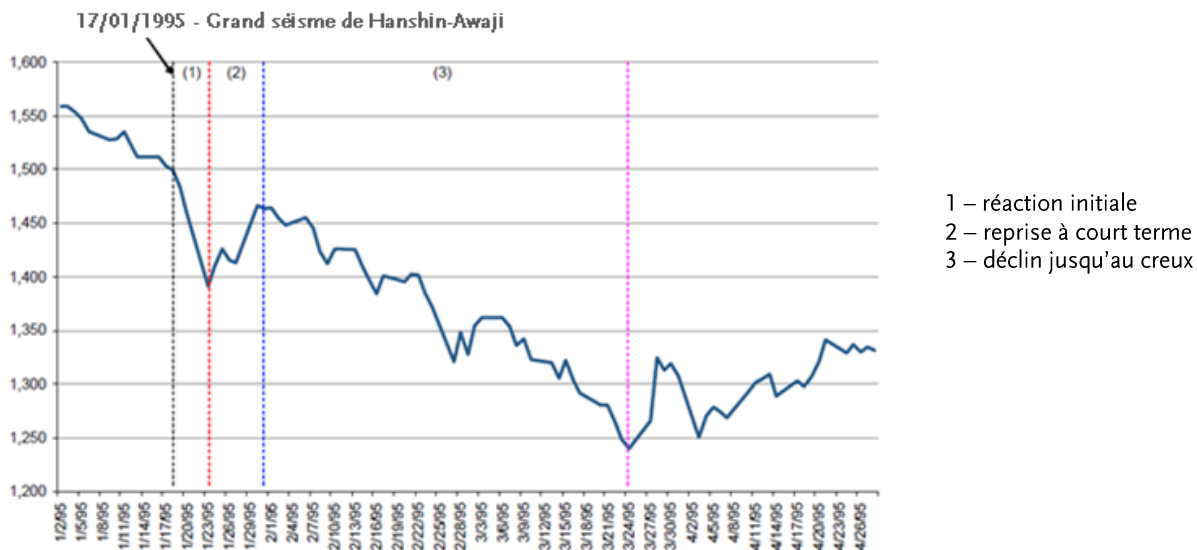
On ne connaît pas encore la teneur des retombées de cette catastrophe sur l'économie en général mais, compte tenu de l'ampleur des dégâts, un ralentissement de l'activité économique est inévitable. Les pannes de courant et les problèmes d'approvisionnement en électricité vont nuire à la productivité du secteur manufacturier tant que les entreprises n'auront pas trouvé de solutions de rechange. Les secteurs de l'alimentation, du commerce de détail et des services sont vulnérables à une diminution de la demande de consommation. Par contre, les secteurs comme la construction, les matériels de construction (céramique, briques) et les produits de métal devraient bénéficier de la croissance reliée à la reconstruction. Le repli à court terme des cours des exportateurs (technologies de l'information et automobile) peut donner lieu à des occasions d'achat à long terme à un cours avantageux pour les investisseurs, puisque ces entreprises devraient profiter de l'amélioration des perspectives de croissance en Europe, en Asie et aux États-Unis et qu'elles ne dépendent pas uniquement de l'économie intérieure.

Steve Way, portefeuilliste, s'attend à une dépréciation du yen au cours des 12 à 18 prochains mois, par suite de la détérioration de la situation budgétaire liée à l'augmentation des dépenses de l'État pour relancer l'économie, mais cela devrait jouer en faveur du Japon, dont l'économie repose essentiellement sur les exportations mais aussi, et surtout, des sociétés d'exportation et de commerce international. L'engagement de la Banque du Japon à fournir les liquidités nécessaires au système financier et une plus grande stabilité politique, du fait que la partisannerie fait place à la coopération aux initiatives de reconstruction, augurent bien pour une amélioration de l'économie intérieure, malgré les défis qui planent à l'horizon.

PERSPECTIVES DU MARCHÉ BOURSIER JAPONAIS

Le marché escompte déjà un ralentissement économique au Japon, mais on ne connaîtra pas l'ampleur de la destruction avant un certain temps. À la destruction causée par le tsunami s'ajoutent les craintes d'une catastrophe nucléaire, ce qui devrait continuer d'exercer des pressions à la baisse sur les actions mondiales.

Graphique 1 : Indice TOPIX avant et après le séisme de Kobe



Source : Credit Suisse

Comme le démontre le Graphique 1 ci-dessus, la chute des cours boursiers d'environ 20 % qui a suivi le séisme de Kobe a duré plus de deux mois, après quoi les évaluations ont remonté. Au moment d'aller sous presse, le marché boursier japonais a déjà chuté de plus de 20 %; toutefois, les ratios d'avant le séisme étaient beaucoup moins élevés et la Banque du Japon a adopté une politique monétaire beaucoup plus accommodante. L'augmentation de la demande découlant des initiatives de reconstruction, la reprise qui gagne en intensité aux États-Unis et le risque de dette souveraine qui va en diminuant en Europe (depuis l'entente conclue pendant la fin de semaine du 12 mars) devraient redonner confiance aux investisseurs à long terme.

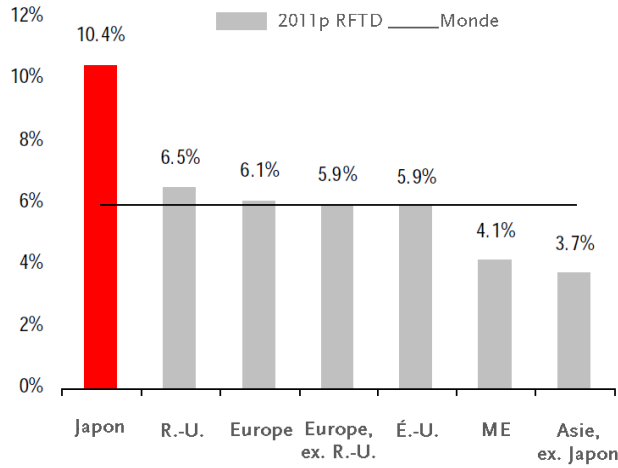
Par rapport au marché mondial, le Japon demeure l'un des marchés les moins chers, avec un rendement des flux de trésorerie disponibles (FTD) de 10,4 % comparativement à la moyenne mondiale de 6 % (voir le Graphique 2).⁶ En proportion de la capitalisation boursière, la trésorerie au bilan se chiffre à plus du double de la moyenne mondiale, soit 29 % comparativement à 12 % (Graphique 3),⁷ tandis que les ratios cours-bénéfice et cours-valeur comptable sont à un plancher record (Graphiques 4 et 5).⁸ Les liquidités nouvellement injectées par la banque centrale et les mesures de relance de l'État vont aider à contrer les pressions déflationnistes et, en l'absence d'inflation, les coûts d'emprunt et les taux d'intérêt vont probablement demeurer bas à court terme.

⁶ Thomson, Reuters, prévisions IBES, Credit Suisse, mars 2011

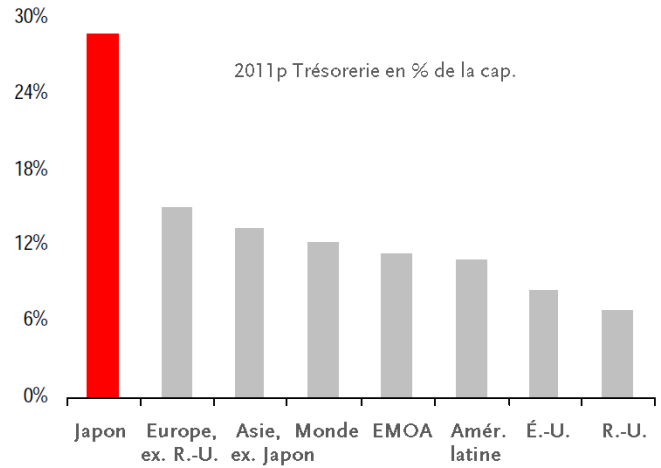
⁷ ibid.

⁸ ibid.

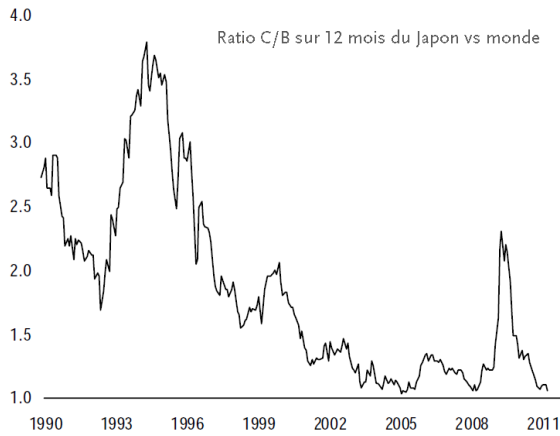
Graphique 2 : Rendement des flux de trésorerie disponibles



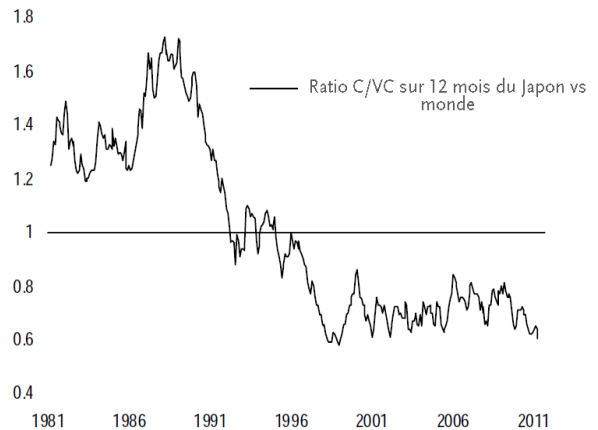
Graphique 3 : Trésorerie au bilan



Graphique 4 : Ratio C/B sur 12 mois



Graphique 5: Ratio cours/valeur comptable



La stratégie AGF d'actions mondiales de base procure une solution de rechange viable aux investisseurs à long terme qui veulent participer au marché japonais sans s'exposer au risque spécifique du pays. La pondération des titres japonais est à peu près neutre par rapport au point de repère, soit un peu plus de 8 %, avec exposition principale aux titres du secteur des technologies de l'information. Steve Way, portefeuilleiste, entend profiter de la faiblesse des cours boursiers pour investir davantage au Japon dès que l'incertitude entourant les centrales nucléaires aura été dissipée.

Bien qu'il soit toujours difficile de prédire l'issue des catastrophes naturelles d'une telle envergure et de mesurer les retombées physiques, psychologiques et économiques qu'elles auront sur les victimes, nous n'avons aucunement l'intention de modifier notre méthode de placement. Nous avons recours à une stratégie rigoureuse de répartition géographique et à l'analyse fondamentale ascendante, et continuons de privilégier les entreprises aptes à tirer leur épingle du jeu et à prospérer tout au long du cycle économique, particulièrement en périodes d'adversité.

Les commentaires et autres renseignements contenus dans ce document sont fournis comme source d'information générale, d'après les renseignements disponibles au mars 2011 et ne doivent pas être considérés comme des prévisions, des résultats de recherche, des conseils de placement personnels, ni comme une recommandation, une offre ou une sollicitation à acheter ou à vendre des titres ou autres instruments financiers. Tout a été mis en œuvre pour que les commentaires et autres renseignements soient exacts au moment de leur publication. Toutefois, la conjoncture des marchés peut changer. En outre, nous ne pouvons garantir l'exactitude et l'exhaustivité des commentaires et autres renseignements contenus dans ce document. Le portefeuilleiste et son groupe peuvent à l'occasion investir dans des titres et autres instruments financiers liés à des sociétés ou autres entités mentionnées aux présentes, détenir ou vendre lesdits titres et instruments financiers. L'évaluation de la fiabilité des commentaires et autres renseignements contenus dans ce document est à l'entière discrétion du lecteur. Le portefeuilleiste n'accepte aucune responsabilité quant aux décisions de placement individuelles prises à la suite de l'utilisation ou sur la foi des commentaires et autres renseignements contenus dans ce document. Un rendement obtenu dans le passé ne peut être considéré comme une indication quant au rendement futur.