

Le Japon et les marchés



Signature
GLOBAL ADVISORS

Commentaire de Drummond Brodeur, Stratège mondial

Signature Global Advisors

18 mars 2011

J'aimerais commencer par deux observations clés. Tout d'abord, la situation continue d'évoluer et l'étendue des répercussions est actuellement impossible à évaluer avec précision. Ensuite, les événements de la semaine dernière soulignent bien dans quelle mesure la mondialisation a entraîné une augmentation de la complexité et de l'interdépendance des économies et des marchés financiers. Nous, à Signature, avons constitué notre équipe en fonction de cette évolution, et depuis la semaine dernière, nos spécialistes macroéconomiques et de l'économie mondiale s'emploient à comprendre les répercussions des événements et les stratégies qui s'offrent à nous.

Répercussions macroéconomiques mondiales

Une telle affirmation peut sembler dure, compte tenu de l'ampleur de la tragédie humaine qui se déroule au Japon, mais il est rare que les catastrophes naturelles affectent gravement l'économie mondiale. On peut, certes, observer certaines perturbations à court terme, mais la tendance générale n'est habituellement pas modifiée. Nous croyons que l'économie mondiale était en pleine reprise, menée par les investissements en immobilisations, et nous ne voyons pas pourquoi les récents événements y changeraient quelque chose. Le PIB du Japon accusera probablement un important repli à court terme, mais nous nous attendons à ce que la reconstruction commence à renverser cette tendance dès la deuxième partie de l'année. Les répercussions à l'échelle mondiale devraient se révéler peu importantes puisque l'économie japonaise, en dépit de son statut de troisième économie en importance au monde, stagnait depuis vingt ans et ne contribuait pas de façon marquée à la croissance mondiale. Plus que toute autre économie importante, le Japon, malheureusement, est véritablement une île. Certaines chaînes d'approvisionnement seront perturbées, la demande de sources d'énergie importées conventionnelles, telles que le charbon et le pétrole, augmentera, et la reconstruction du secteur de la production d'énergie nucléaire sera certainement remise en question. Hormis ces effets précis, l'incidence des catastrophes sur l'économie mondiale devrait se révéler relativement peu importante.

Répercussions sur le Japon

Le plus grand risque qui menace actuellement le Japon est évidemment l'ampleur des radiations qui s'échappent de la centrale nucléaire de Fukushima. Nous en ignorons l'importance, et la réaction des marchés et des médias provient en grande partie des craintes

Le Japon et les marchés



suscitées par cette ignorance. En supposant que le problème est maîtrisé et qu'il sera résolu sous peu, nous pouvons nous hasarder à présenter quelques estimations préliminaires relatives à l'incidence de cette catastrophe. Advenant toute détérioration de la situation, il est évident que les répercussions, elles aussi, s'aggraveront.

La région frappée par le séisme et le tsunami, située à environ 200 milles au nord de Tokyo, est principalement à caractère agricole bien qu'elle contienne aussi certaines installations industrielles et d'infrastructure logistique. Elle ne représente qu'environ 6 % du PIB japonais. L'impact le plus significatif sur le Japon proviendra de la perturbation de l'infrastructure de production d'énergie électrique causée par l'endommagement de la centrale nucléaire de Fukushima. Environ 30 % de l'électricité produite par le Japon provient de ses centrales nucléaires et la mise hors service de la majorité d'entre elles a provoqué des pannes de courant partout au Japon, y compris à Tokyo, et non seulement dans la zone sinistrée. Par conséquent, près de 50 % de l'économie japonaise doit composer avec des pénuries d'électricité. Si celles-ci sont de courte durée grâce à l'apport d'autres sources d'alimentation, les répercussions sur l'économie dans son ensemble devraient se révéler faibles. Toute pénurie de plus longue durée, toutefois, suscitera d'importantes difficultés, en particulier pour les industries, tels les fabricants de semi-conducteurs, qui doivent pouvoir compter sur une alimentation électrique continue et stable pour fonctionner. Même dans ce cas, cependant, nous nous attendons à ce qu'un grand nombre de ces entreprises disposent de génératrices d'appoint pour prendre la relève.

Marchés boursiers

De l'avis général, les marchés boursiers étaient survendus et aptes à subir un repli modéré ou, à tout le moins, une période de consolidation. Après une hausse d'environ 25 % depuis septembre dernier, une correction de 5 à 10 % n'aurait rien d'inhabituel et les événements de la semaine dernière ont servi d'élément déclencheur. Le marché boursier japonais a reculé de plus de 20 % à un certain moment, une réaction injustifiée selon nous. Fait intéressant, ce repli a ramené le ratio c/b du marché japonais sous le ratio mondial pour la première fois en plus de 30 ans. Les valorisations et les cours boursiers actuels ne nous préoccupent nullement et nous avons déployé un faible pourcentage de nos espèces pour augmenter nos participations boursières au cours de la semaine passée.

Yen

Comme prévu, le cours du yen a d'abord augmenté. Lorsqu'il a atteint 80 yens le dollar, la Banque du Japon, en collaboration avec les banques centrales mondiales, est intervenue pour stabiliser les marchés de change (mais non pour en modifier fondamentalement l'orientation). Le marché du yen était, en effet, aux prises avec la panique suscitée par l'incertitude relative aux fuites de radiations, et la spéculation n'était dans l'intérêt fondamental de personne. Cette intervention coordonnée dans les marchés de change, la première en plus de dix ans, ne

Le Japon et les marchés



Signature
GLOBAL ADVISORS

représentait pas une réorientation de politique monétaire, mais simplement une prise de conscience de la nécessité d'instituer des mesures extraordinaires face à des événements hors du commun.

La Banque du Japon continue d'injecter d'importantes liquidités dans le système financier et elle a étendu son programme d'achat d'actifs pour y inclure les fiducies de placement immobilier et les titres rattachés à des actions. Elle s'efforce donc, à court terme, d'assurer la stabilité des marchés financiers. Les stratégies adoptées par la Banque et par l'État japonais pour composer avec les besoins à plus long terme découlant des efforts de reconstruction en dépit des niveaux record d'endettement et de déficits budgétaires revêtiront une importance capitale dans l'année à venir. Nous ignorons quelle orientation sera choisie, mais nous, à Signature, suivrons la situation de près.

Répercussions à plus long terme

Je crains qu'à plus long terme, ces catastrophes ne représentent un autre bond en arrière pour le Japon à moins qu'elles ne provoquent, de la part du public et des politiciens japonais, un important changement d'attitude en ce qui a trait à l'administration du pays. Outre les problèmes de financement qu'éprouvera l'État japonais, les événements de la semaine dernière rendront le Japon moins attrayant pour les entreprises étrangères. Il est probable que les sociétés mondiales seront dorénavant plus nombreuses à quitter Tokyo pour s'installer à Hong Kong ou à Singapour. De nombreux manufacturiers chercheront à diversifier davantage leur chaîne d'approvisionnement pour leurs composants clés. Pour ce faire, ils choisiront des fournisseurs dans d'autres pays ou exigeront que leurs fournisseurs japonais déplacent une plus grande partie de leurs opérations à l'étranger, ce qui forcera ces derniers à prendre de l'expansion hors du pays et provoquera un mouvement de capitaux hors du Japon. Le Japon doit déjà relever de nombreux défis géographiques, démographiques et fiscaux. Ce nouveau fardeau risque de réduire encore davantage son statut de puissance économique mondiale. Il s'agit, certes, d'enjeux à long terme, mais ce genre d'enjeu nuirait à la compétitivité de tout pays, aussi robuste soit-il.

Des commissions, des commissions de suivi, des frais de gestion et d'autres frais peuvent être associés aux placements dans les fonds communs de placement. Les fonds communs de placement ne sont pas garantis, leur valeur fluctue fréquemment et les rendements passés ne sont pas nécessairement une indication des rendements futurs. Le présent commentaire est publié à titre indicatif seulement. Son contenu ne doit pas être interprété comme des conseils personnels de placement, ni comme une offre de vente ou une invitation à prendre part à une offre d'achat ou de vente de titres.