

Rédigé par nos partenaires de Fidelity International.

Pourquoi les investisseurs en actions redécouvrent le Japon

Publié initialement en mai 2023

Miyuki Kashima | Chef des placements, Japon

Dale Nicholls | Gestionnaire de portefeuille

La plupart des investisseurs mondiaux n'apprécient toujours pas les actions japonaises et les sous-pondèrent. Ils risquent toutefois de rater la transformation discrète mais continue du Japon, où les ratios bénéfice/cours et les rendements du capital des entreprises s'améliorent sensiblement.

Qu'est-ce qui a « confondu » Warren Buffett au sujet des actions japonaises et l'a finalement convaincu d'en faire sa deuxième plus importante pondération, après les actions américaines?

Sans être un secret, la réponse pourrait en surprendre plus d'un. En un mot, au cours des dernières années, le Japon s'est transformé lentement mais sûrement en l'un des marchés les plus attrayants dans le monde, grâce à l'amélioration de ses ratios bénéfice/cours et de ses rendements du capital. Seulement, ne le dites pas aux investisseurs mondiaux (ou même locaux) qui, pour la plupart, continuent régulièrement de sous-pondérer les actions japonaises.

Le Japon figure d'ailleurs déjà au deuxième rang de la plupart des indices boursiers mondiaux en termes de pondération géographique. À mesure que les investisseurs réalisent le potentiel de ce marché, nous avons de bonnes raisons de croire qu'ils lui accorderont une pondération plus importante. Une transformation majeure a eu lieu au Japon ces dix dernières années, alimentée par de nombreux facteurs : réformes réglementaires, innovation des entreprises, renforcement de l'économie et une plus grande importance accordée à la rentabilité du capital. Bref, tous ces changements créent des conditions plus favorables pour les investisseurs.

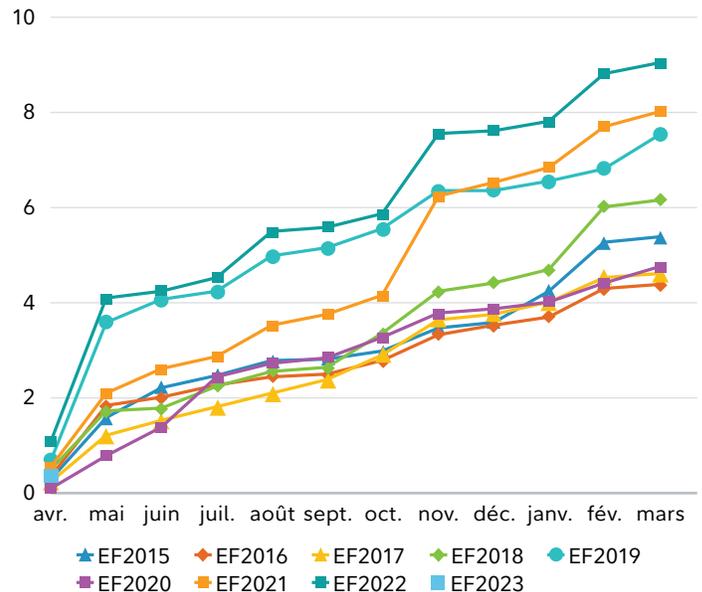
Aller là où l'argent se trouve

Prenons les rendements des actionnaires. Dans une récente entrevue à CNBC (en anglais), M. Buffett a mentionné que les ratios bénéfice/cours à deux chiffres, de même que la possibilité de voir ses paiements en dividendes augmenter substantiellement avec le temps, l'ont incité à placer des milliards de dollars dans des actions japonaises. « Les résultats ont été encore meilleurs que ce à quoi je m'attendais », a-t-il déclaré.

TABLEAU 1 – Les rachats d'actions ont atteint un niveau record l'an dernier au Japon

Annonces mensuelles de rachats d'actions par exercice financier (EF), données cumulatives

Milliers de milliards de yens



Remarque : Données des sociétés de l'indice TOPIX. Sources : Nikkei QUICK, SMBC Nikko, Fidelity International, mai 2023.

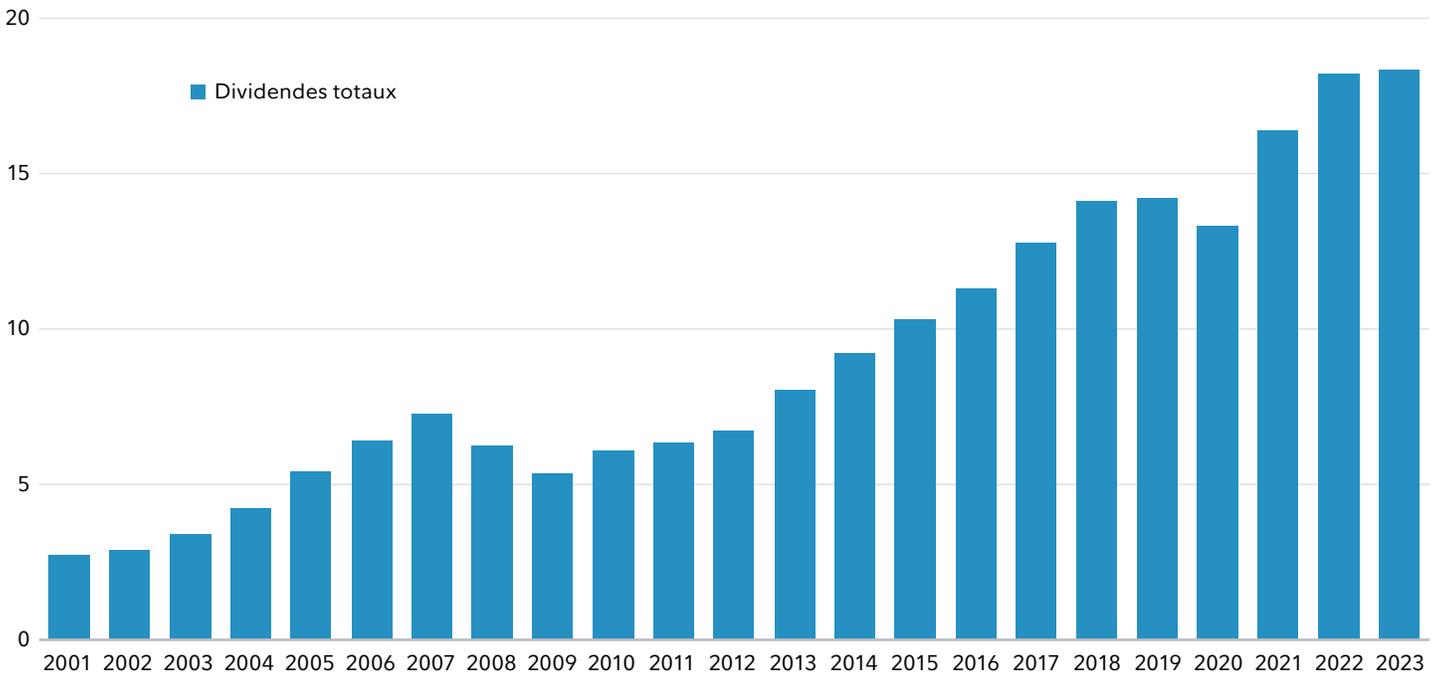
Ainsi, il est facile de comprendre pourquoi le Japon peut susciter de belles surprises. Les entreprises japonaises ont en effet accumulé d'énormes quantités de liquidités au fil des ans sans y toucher, au point où elles ont été critiquées pour ne pas avoir bien rentabilisé leur capital. Or cette conception des sociétés japonaises semble de plus en plus dépassée, puisque ces dernières années, les entreprises japonaises ont retourné plus de capital que jamais aux actionnaires. Au cours du dernier exercice financier, les entreprises de l'indice TOPIX ont procédé à des rachats d'actions records, tout en versant les dividendes les plus élevés à ce jour. En même temps, les actions des entreprises japonaises se négocient toujours à des prix intéressants sur le plan des valorisations relatives, en particulier quand on les compare aux valorisations des indices boursiers américains.

Une nouvelle ère de réforme?

Ces changements sont en partie le résultat de refontes réglementaires descendantes visant à rehausser la rentabilité du capital au sein du marché boursier japonais. L'an dernier, la Bourse de Tokyo (TSE) a restructuré le marché (en anglais) en trois segments et imposé des normes de gouvernance plus élevées au nouveau segment « Prime » où près de la moitié des actions cotées à la bourse TSE sont actuellement négociées. Par exemple, une nouvelle mesure, qui a des répercussions directes sur le rendement des actionnaires, impose des règles plus strictes de rentabilité du capital aux entreprises du segment « Prime », en particulier celles dont les titres se négocient à un prix inférieur à la valeur comptable, qui doivent fournir des précisions sur leurs coûts et la rentabilité de leur capital.

TABLEAU 2 – Les entreprises japonaises n'ont jamais versé des dividendes aussi élevés

Milliers de milliards de yens



Remarque : Données des sociétés de l'indice TOPIX. Sources : Nikkei QUICK, SMBC Nikko, Fidelity International, mai 2023.

Bien que ces mesures soient encourageantes, nous pensons qu'il est encore plus important de mettre en place des incitatifs afin que les entreprises s'engagent dans une croissance durable. Il est possible d'en faire plus (en anglais). Par exemple, les nouveaux critères de gouvernance dans le segment « Prime » utilisent un principe « se conformer ou expliquer ». En pratique toutefois, cela a peu de conséquences puisque les entreprises y voient une simple formalité et passent directement à l'explication sans chercher à se conformer aux exigences. Une mise en application plus stricte s'impose. Dans le même ordre d'idées, le remaniement de la méthode de compilation de l'indice TOPIX est vu d'un bon œil. À l'heure actuelle, l'indice intègre automatiquement les actions japonaises au moment où elles sont inscrites à la cote, contrairement aux indices de référence comme le S&P 500 où le nombre de titres est plafonné.

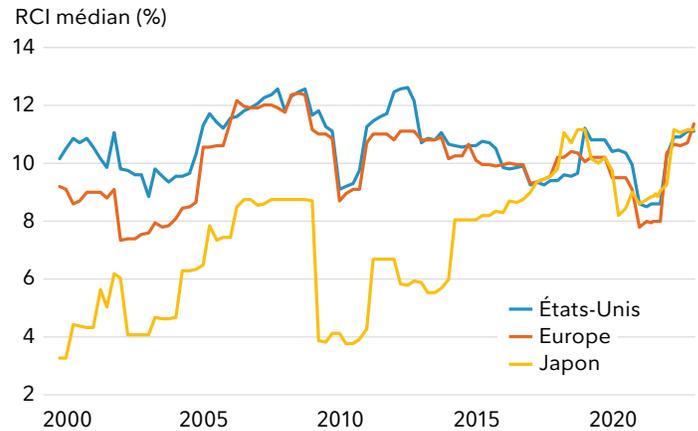
D'autres améliorations seront apportées, mais les progrès réalisés grâce à la réforme réglementaire produisent déjà des résultats concrets pour les marchés et les investisseurs japonais. Les nouvelles mesures pour améliorer la gouvernance, comme la réduction des participations croisées, est un bon exemple. Dans la tradition des dirigeants d'entreprise japonais de l'ancienne génération, les conseils d'administration des sociétés à participations croisées cherchaient à maximiser leur contrôle en utilisant leurs droits de vote combinés pour s'appuyer mutuellement. Or ce genre de structure va souvent à l'encontre des intérêts des actionnaires indépendants et peut aussi contrecarrer les tentatives extérieures pour apporter des changements ou regrouper des entreprises peu performantes. Bien que les participations croisées soient en déclin, encore aujourd'hui, plus une société est membre du TOPIX depuis longtemps, plus il y a de chances qu'une grande part de ses fonds propres soit associée à ce genre de structure. L'élimination des participations croisées ne peut qu'aider à améliorer la compétitivité générale des sociétés japonaises, à favoriser davantage les fusions et acquisitions, à faciliter les regroupements dans certains secteurs et à promouvoir une plus grande rentabilité du capital dans l'ensemble du marché.

Enjeux macroéconomiques, solutions novatrices

Cette année, l'importante population de la Chine a diminué pour la première fois en un demi-siècle, la meilleure preuve jusqu'ici que la deuxième économie du monde suit la tendance démographique baissière du Japon (la troisième

TABLEAU 3 – Les entreprises japonaises ont changé en profondeur la façon dont elles déploient le capital dans leurs secteurs d'activité

Rendement du capital investi (RCI) médian selon la région de l'indice MSCI



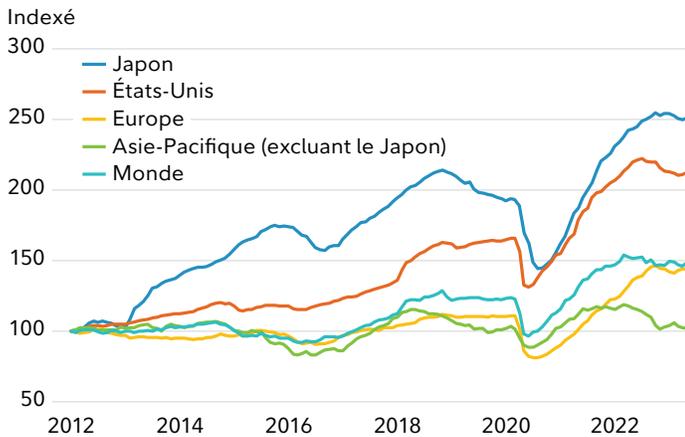
Sources : Jefferies, Factset et Fidelity International. Données au 31 mars 2023.

économie), ce qui a pour effet d'accélérer le vieillissement de la population et la réduction de la main-d'œuvre. Toutefois, les leçons tirées de la production économique et de la performance des entreprises du Japon montrent que la croissance et l'innovation peuvent non seulement être soutenues, mais s'accélérer dans de telles conditions.

En effet, le Japon s'est depuis longtemps affranchi des « décennies perdues » qui ont gardé son économie prisonnière d'une spirale déflationniste pendant la majeure partie des années 1990 et 2000. En 2012, le lancement par le premier ministre Shinzo Abe d'une série de réformes de l'économie et du marché financier, une politique surnommée « Abenomics », a été un point de bascule. La décennie suivante a été davantage marquée par une croissance continue et stable (en anglais), aussi bien du point de vue de la production globale que des dépenses d'investissement ou des salaires totaux. En conséquence, les bénéfices des entreprises japonaises ont dépassé ceux des pays développés, en grande partie, grâce à l'expansion des marges. Bien que la faiblesse de la monnaie ait aussi contribué à cette performance supérieure, la réforme des entreprises et la réduction des coûts y sont sans doute aussi pour quelque chose.

TABLEAU 4 – La croissance des bénéfices au Japon est plus rapide que dans le reste du monde

Bénéfice par action prévisionnel des douze prochains mois des principaux indices mondiaux



Remarque : Les rendements en monnaie locale ont été indexés à 100 au 31 décembre 2011. Le Japon est représenté par l'indice TOPIX, les États-Unis par l'indice S&P 500, l'Europe par l'indice Stoxx 600, l'Asie-Pacifique (excluant le Japon) par l'indice MSCI Asie-Pacifique hors Japon et le monde par l'indice MSCI Monde tous pays.

Sources : Refinitiv Datastream et Fidelity International. Données au 30 avril 2023.

Le Japon a également largement esquivé la flambée inflationniste qui a embrasé de nombreuses économies occidentales et causé des maux de tête aux dirigeants des banques centrales au cours des dernières années

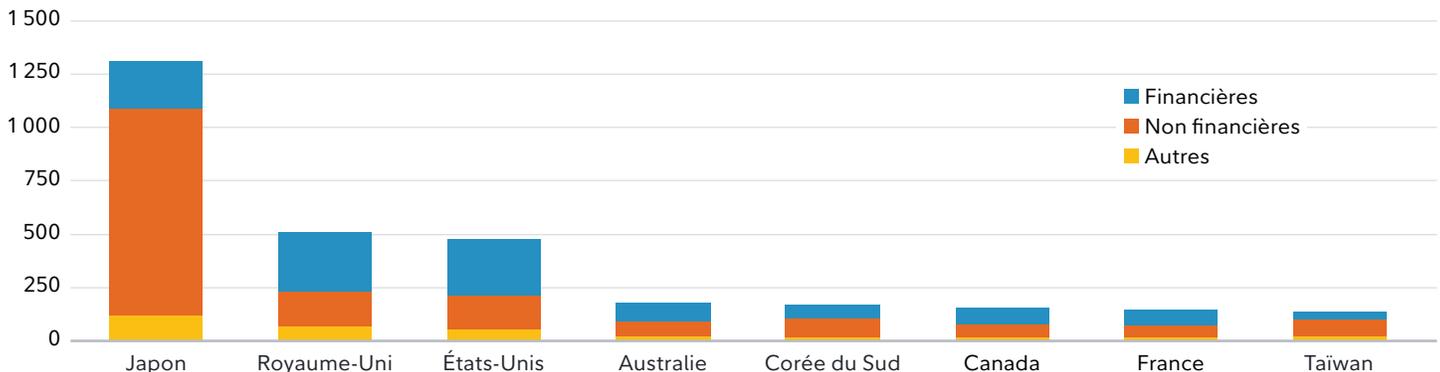
marquées par l'explosion des prix due à la pandémie et d'autres perturbations. À l'inverse, une inflation d'ampleur modérée est généralement la bienvenue au Japon. Bien que certains craignent que l'inflation s'emballe, les légères hausses de prix qu'on observe jusqu'ici au Japon offrent une protection contre la déflation. Elles peuvent aussi donner un coup de pouce cyclique à l'économie à mesure que les entreprises commencent à hausser les salaires de manière significative, ce qui pourrait – comme l'espèrent les décideurs – stimuler davantage les dépenses de consommation.

Ces entreprises, souvent dominantes, innovantes et concurrentielles à l'échelle mondiale, ont un pouvoir de fixation des prix qui leur permet d'absorber ces hausses de coûts, tout en augmentant leurs bénéfices. Il s'agit notamment d'entreprises de logiciels et de services de TI qui aident les entreprises japonaises à surmonter les pénuries de main-d'œuvre et à améliorer leur productivité, tandis que les solutions d'automatisation industrielle fabriquées et conçues au Japon sont exportées partout dans le monde. Les sociétés innovantes du secteur de la santé ajoutent au dynamisme, pendant que la croissance des dividendes de nombreuses entreprises japonaises continue de s'accélérer.

Enfin, le Japon est une figure de proue discrète, à l'échelle régionale et mondiale, de la promotion des facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG). Les refontes de la bourse s'accompagnent de révisions au code de gouvernance des entreprises, qui incitent les gestionnaires

TABLEAU 5 – Les entreprises japonaises sont fortement axées sur la carboneutralité

Nombre de sociétés qui appuient le GIFCC



Source :TCFD consortium, données au 24 avril 2023.

à prendre davantage en considération les préoccupations des actionnaires. De plus, les institutions financières et les sociétés japonaises sont devenues des chefs de file mondiaux des efforts en vue d'atteindre la carboneutralité. C'est d'ailleurs au Japon que l'on retrouve le plus grand nombre de sociétés qui appuient le Groupe de travail sur la divulgation de l'information financière relative aux changements climatiques (GIFCC).

Négligées pendant combien de temps encore?

Malgré l'amélioration des perspectives des actions japonaises au cours des dernières années, les pondérations des investisseurs, aussi bien étrangers que locaux, n'ont pas

augmenté au même rythme. Les fonds mondiaux à gestion active continuent de sous-pondérer les titres japonais (mais moins qu'il y a deux ou trois ans lorsque la pandémie de COVID-19 a frappé). Les ménages japonais sous-pondèrent aussi les actions dans leurs propres portefeuilles d'actifs financiers, comparativement aux ménages américains ou européens.

Ces sous-pondérations structurelles montrent que les marchés japonais sont loin d'être saturés. Si le secteur des entreprises, aidé par des politiques encore plus favorables aux actionnaires, peut poursuivre sur sa lancée des dernières années en rehaussant les rendements, Warren Buffett ne sera pas le seul à y investir.

Ce document est produit par Fidelity Investments Canada s.r.i. (« FIC »). Sauf indication contraire, toutes les opinions exprimées sont celles de Fidelity International, qui agit à titre de sous-conseiller pour certains mandats et produits de placements institutionnels de FIC.

Réservé à l'usage institutionnel.

Ce document s'adresse exclusivement aux spécialistes en placements et ne saurait servir de référence aux investisseurs privés. Ce document est fourni à titre indicatif seulement et il s'adresse exclusivement à la personne ou à l'entité à qui il est transmis. Ce document ne doit pas être reproduit ni distribué à d'autres personnes sans l'autorisation préalable de Fidelity.

Le contenu de ce document ne constitue pas une distribution, ni une offre ou une sollicitation de recourir aux services de gestion de placement de Fidelity; il ne constitue pas non plus une sollicitation ou une offre d'achat ou de vente de titres dans tout territoire ou pays où une telle distribution ou une telle offre ne sont pas autorisées ou contreviendraient aux lois et règlements régionaux. Fidelity ne prétend pas que ce contenu soit pertinent dans toutes les régions ni que les opérations ou les services qui y sont mentionnés soient disponibles ou appropriés pour la vente ou l'utilisation dans tout pays ou toute juridiction, ou par tout investisseur ou toute contrepartie. Ce document ne s'adresse pas aux personnes se trouvant aux États-Unis et ces dernières ne doivent prendre aucune décision en fonction de l'information qu'il contient; ce contenu est uniquement destiné aux personnes qui résident dans les territoires où la distribution des fonds correspondants est autorisée, ou dans lesquels cette autorisation n'est pas nécessaire. Fidelity n'est pas habilitée à gérer ou à distribuer des fonds ou des produits de placement aux personnes qui résident en Chine continentale, ni à leur fournir des services de gestion ou de conseils en placement. Toute personne ou entité qui consulte ces informations le fait de sa propre initiative, s'engage à respecter la législation locale en vigueur et devrait s'adresser à des conseillers professionnels.

Toute référence dans le présent document à des titres en particulier ne doit pas être interprétée comme une recommandation d'achat ou de vente de ces titres; elle est incluse à titre d'information seulement. Les investisseurs doivent également noter que les opinions exprimées ne sont peut-être plus d'actualité et que Fidelity peut avoir déjà y avoir donné suite. Les recherches et les analyses contenues dans le présent document ont été obtenues par Fidelity pour ses propres besoins à titre de gestionnaire de placement et peuvent avoir déjà avoir été utilisées à ces fins. Ce document a été créé par Fidelity International.

Le présent article a été fourni par Fidelity Investments Canada s.r.i. (Fidelity) à titre informatif seulement. Il comprend des exemples d'activités d'investissement durable menées par Fidelity et FIL Limited (Fidelity International) seulement et l'information est à jour au 31 mars 2023. L'article peut faire référence à des facteurs ESG dont Fidelity et Fidelity International peuvent tenir compte dans le cadre de leur processus de recherche ou de placement. Il ne reflète pas nécessairement l'approche d'une autre société ou de sous-conseillers de Fidelity Investments comme Fidelity Management & Research Company LLC, FIAM LLC, Geode Capital Management, LLC et State Street Global Advisor Ltd, quant à la recherche sur les enjeux ESG, l'intendance et l'investissement durable, de manière spécifique ou générale.

Le rendement antérieur n'est pas une indication fiable des résultats futurs.

Ce document peut contenir de l'information provenant de sociétés qui ne sont pas affiliées à Fidelity (« contenu de tierces parties »). Fidelity n'a pas participé à la préparation, au choix ou à la rédaction de ce contenu de tierces parties et elle n'approuve ni ne recommande cette information, que ce soit de façon explicite ou implicite.

Fidelity International se rapporte au groupe de sociétés qui constitue l'organisation mondiale de gestion des placements et fournit des produits et des services dans des territoires à l'extérieur de l'Amérique du Nord. Fidelity, Fidelity International, le logo de Fidelity International et le symbole en forme de F sont des marques déposées de FIL Limited. Fidelity ne fait que transmettre des renseignements sur les produits et services, et ne fournit aucun conseil en placement fondé sur la situation personnelle de l'investisseur.

© 2024 Fidelity Investments Canada s.r.i. Tous droits réservés.

1422562-v202464 FCI 1925047 06/24



PLACEMENTS INSTITUTIONNELS
FIDELITY CANADA^{MC}