

Faut-il attendre le dénouement de la crise grecque pour investir ?



Bruxelles accueille ce lundi 22 juin un sommet extraordinaire des chefs d'Etat européens pour tenter de trouver un ultime accord avec le gouvernement d'Alexis Tsipras, alors que la Grèce approche inexorablement du défaut de paiement.

Avec Alain
Pitous

Comme tout le monde, nous attendons le dénouement, désormais proche, des négociations en cours sur la Grèce. La situation s'est considérablement durcie la semaine dernière et la réunion des dirigeants européens de ce lundi 22 juin va être cruciale. Pour nous qui sommes en charge d'épargne de clients, il est extrêmement périlleux de prendre des décisions d'investissements en anticipant les conclusions de sommets de ce type. **Nous avons donc opté pour une approche attentiste la semaine passée. Dans ces périodes perturbées la diversification démontre une fois de plus ses vertus.**

Dans les thématiques qui reviennent souvent depuis quelques mois pour diversifier un actif "actions", l'investissement en actions japonaises est souvent cité. Est-ce encore le moment d'investir sur les actions japonaises ? Pour nous la réponse est claire : non, c'est trop tard.

La politique de la banque centrale du Japon (BOJ) reste particulièrement accommodante : les achats d'actifs destinés à accroître la masse monétaire se poursuivent. Le bilan de la banque centrale continue d'augmenter et l'inflation, bien qu'encore très basse, a nettement remonté. Une partie du plan initial de la BOJ porte donc ses fruits. Sur la croissance, le bilan est plus mesuré pour le moment.

Certes l'activité économique a connu un rebond très net en début d'année, mais il s'agit en grande partie d'un simple rattrapage après la récession enregistrée en 2014. En effet, il faut le garder en mémoire que la hausse de la taxe sur les ventes de 3% en avril 2014 a provoqué un brutal arrêt de l'économie japonaise. La consommation des ménages n'accélère toujours pas et les entreprises, qui ont un peu restocké ces derniers temps, n'anticipent toujours pas d'augmenter significativement leurs investissements surtout dans les grandes entreprises. Les petites entreprises sont plus agressives et augmentent leurs emprunts pour investir pour la première fois depuis 20 ans !

Les marges des entreprises se sont un peu améliorées certes mais les salaires n'augmentent vraiment pas pour le moment. Les chiffres de productivité sont en amélioration sensible surtout dans l'industrie mais restent très en retard par rapport aux entreprises américaines ou européennes dans le segment des services.

Comme sur la zone euro, le Japon a bénéficié de l'alignement des planètes (devise faible, taux bas, pétrole bas) mais, comme on l'a vu récemment, les taux ne baissent plus pour le moment, le yen est stabilisé et le pétrole a rebondi nettement depuis ses points bas.

Pourtant, le commerce extérieur ne s'est que modérément redressé. Sauf à pousser encore le yen à la baisse, le Japon ne verra pas sa croissance réellement "tirée" par le reste du monde. Le yen a déjà baissé de 50% en 3 ans, difficile d'imaginer que la baisse se poursuive indéfiniment.

Bien sûr, certains éléments objectifs sont favorables à la thématique japonaise : le tourisme enregistre depuis plusieurs années un boom considérable et les JO vont maintenir un intérêt pour la destination pendant encore longtemps. Les pratiques des entreprises japonaises s'alignent désormais sur les pratiques américaines : distribution massive de dividende et rachat d'actions qui favorisent les investisseurs. Les ratios classiques cours sur bénéfices sont désormais sur des niveaux "normaux" par rapport aux autres grands marchés.

Les audacieux peuvent donc toujours investir sur cette thématique : pour nous, le marché japonais et son indice phare le Nikkei ont largement pris en compte la nouvelle situation du Japon et sa dynamique. Depuis les points bas d'octobre, le marché japonais a progressé de près de 40% et n'a pas subi la correction enregistrée par les marchés européens. Du coup nous préférons largement d'autres secteurs ou pays pour diversifier nos investissements. De plus, nous ne perdons pas de vue que la démographie japonaise est un véritable problème : la population du Japon baisse, ce qui doit immanquablement conduire à d'énormes problèmes à terme et que la dette japonaise représente... 250% du PIB, bien que les situations ne soient pas comparable à la dette grecque qui est à 175%.

Comme nous sommes des investisseurs à long-terme, ces deux derniers points sont très rebutants pour nous.