

## **L'important ajustement que les marchés attendaient**

**Tout se passe comme si la crise japonaise offrait l'occasion de consolider les 20 à 30% de hausse depuis l'été dernier.**

**levi-sergio mutemba**

La nervosité d'hier se poursuivra tant que les conséquences du séisme et de l'accident nucléaire ne seront pas mesurables. D'autant plus qu'une réplique est encore probable et que les risques liés aux centrales sont loin d'être écartés. Si la consolidation entamée il y a quelques semaines va certainement se poursuivre, elle offrira néanmoins l'occasion pour le marché de digérer les 20 à 30% d'appréciation des cours des actions depuis l'été 2009. Malgré le choc que suscite l'enchaînement d'adversités, les opérateurs sont conscients que les replis supplémentaires pourraient offrir d'excellentes opportunités d'accumulation pour les titres de qualité.

D'autant que les actions demeurent fondamentalement soutenues par l'effet de liquidité et par les politiques largement accommodantes des banques centrales, en particulier de la Fed. Pour l'heure, le regain d'aversion au risque que traduit le repli brutal des marchés actions ne tient pas seulement aux effets directs de la crise japonaise. Mais davantage aux effets secondaires et beaucoup moins quantifiables des coupures d'énergie dans des régions économiquement déterminantes de l'archipel. A ces incertitudes s'ajoutent celles des agences de notation, qui peinent elles aussi à quantifier les dommages. De sorte que les investisseurs restent suspendus aux décisions de ces dernières quant à la nécessité ou pas d'abaisser la note de crédit du Japon. L'ampleur des dommages pourrait mettre à jour une comptabilité nationale que de nombreux économistes jugent insuffisamment transparente. Enfin, si le sell-off touche tous les secteurs, il en est un qui ne reviendra pas aussi promptement qu'il est sorti dans les portefeuilles: les actions des exportateurs japonais. A l'instar de ce qui s'est produit au lendemain du tremblement de terre de Kobe en 1995, le yen prend actuellement des ailes en raison du rapatriement des capitaux. Que la vente d'actions japonaises par les étrangers compensera. Ce qui va probablement détériorer les termes des échanges du Japon avec ses principaux débouchés.

L'Agefi, le 16 mars 2011

## Aucun secteur n'est épargné

**Les entreprises japonaises ont appris à croître avec un yen fort. Que la BoJ empêchera de monter trop fortement.**

levi-sergio mutemba

De juillet 2009 jusqu'à la semaine dernière environ, les marchés actions s'étaient lestés de 20 à 30% selon les indices. Une pause de cette progression soutenue était jugée nécessaire par les gérants, afin d'éviter des valorisations excessives dans un contexte conjoncturel dont la vigueur toute relative tient encore à peu de chose. La correction a effectivement été brutale suite à l'accumulation de catastrophes au Japon et a largement affecté les portefeuilles. «Aucune industrie n'a été épargnée, quelle que soit l'emplacement régional des entreprises nippones», constatent les gérants du fonds d'actions japonaise Callander Japan New Growth Fund. Les dégâts les plus importants ont été enregistrés dans les préfectures de Yamagata, Miyagi et Fukushima, qui représentent 4% du PIB du pays, d'après le Crédit Agricole. Si l'on retient l'hypothèse d'un quart seulement du nombre prévu de victimes, 1% du PIB serait perdu. Le nord du Japon est une région qui compte de nombreuses PME et des pôles de haute technologie. Le tremblement de terre, à proprement parler, a fait beaucoup moins de victimes que le tsunami, qui a emporté de très nombreuses habitations, ainsi que des infrastructures. De fait, l'indice technologique TSE Mothers Index est celui qui a le plus décroché et, paradoxalement, c'est aussi celui qui est le moins directement exposé aux dégâts matériels, par rapport au secteur automobile ou au commerce de détail. «La chute du TSE nous dit tout ce que nous avons à savoir sur le sentiment actuel du marché», insistent les managers de Callander. Des éditeurs de contenus internet de premier ordre tels que Cyber Agent et Digital Garage ont respectivement perdu 17% et 18% lundi. Des pertes bien plus élevées que celles enregistrées au sein du Topix.

Dès lors que les investisseurs ne disposent pas de données plus précises sur l'ampleur des fuites radioactives, pas plus que sur les effets secondaires post-crise, le marché devrait poursuivre son mouvement de baisse. A court terme, du moins. «Actuellement, nous avons réduit l'exposition de notre portefeuille aux entreprises actives dans le secteur énergétique/nucléaire, ainsi qu'à celles dont les activités sont situées dans les régions les plus affectées», indique Callander. Les gérants se disent toutefois prêts à accroître à nouveau leur appétit pour le risque dès que la situation se sera stabilisée. «Nous reviendrons probablement sur les valeurs d'exportation et les entreprises du secteur énergétique.» Cela dit, concernant l'impact de hausse du yen sur les exportateurs, la comparaison avec Kobe ne va pas de soi. «Le risque paradoxal d'une remontée du yen sera limité. Limité par les autorités (BoJ) et par l'importance même du choc», estime Susumu Kato, économistes au Crédit Agricole CIB. De plus, Jean-Paul Betbèze, économiste en chef du Crédit Agricole, témoigne de la capacité croissante des entreprises japonaises à croître avec un yen fort. «Ce qui les amène à ajuster leurs ratios de couverture en conséquence ou à externaliser leurs installations de production à l'étranger.»

L'Agefi, le 16 mars 2011