



PLATINIUM

Point Hebdo – 10 novembre 2017

Seule, la Banque du Japon maintient une politique monétaire ultra accommodante

La récente victoire de la coalition gouvernementale de Shinzo Abe (22 octobre) confirme l'hypothèse d'une Banque du Japon (BOJ) qui restera ultra accommodante pendant plusieurs trimestres encore. Cette politique est en décalage avec les autres principales Banques Centrales qui vont poursuivre ou amorcer leur resserrement monétaire. Cette tendance a permis de maintenir une pression baissière sur le yen face au dollar, ce qui a contribué à la forte hausse observée sur le Nikkei, l'indice action phare du Japon. Attention donc lorsque le gouvernement japonais injectera moins de liquidités sur le marché : le retournement pourrait être violent sur le yen et le marché actions.

Victoire de Shinzo Abe aux législatives suivie d'un statu quo de la BOJ

Le 22 octobre, le Premier Ministre conservateur du Japon, Shinzo Abe, a remporté une large victoire aux législatives anticipées et signe donc un nouveau mandat à la tête du pays. Après un premier exercice raté en 2006-2007, il est au pouvoir depuis 2012 et devrait donc y rester jusqu'en 2021, soit un record de longévité pour un Premier Ministre japonais.

En reprenant le contrôle des deux tiers de la chambre basse du Parlement, le chef du gouvernement devrait être capable de lancer ses réformes. Tout au long de sa campagne, Shinzo Abe a assuré qu'il allait poursuivre les politiques économiques et monétaires qui ont fait bondir le Nikkei ces dernières années. Il a notamment réitéré son soutien au gigantesque programme d'assouplissement quantitatif de la Banque du Japon. La stabilité politique permet donc d'écarter le risque d'une remise en cause de la stratégie de la Banque du Japon et ouvre également la voie à un renouvellement du mandat de Haruhiko Kuroda en avril 2018 (président de la BOJ). Quelques jours après les élections, le 31 octobre, il était donc attendu de voir la BOJ annoncer un « statu quo ». L'institution conserve son objectif concernant les taux souverains japonais, qui vise à maintenir leur taux autour de 0% pour les échéances à 10 ans. La cible officielle d'achats est également conservée (80 MMM¥ par an). La politique de la BOJ reste donc très accommodante.

Une hausse des actions principalement liée à la baisse du yen

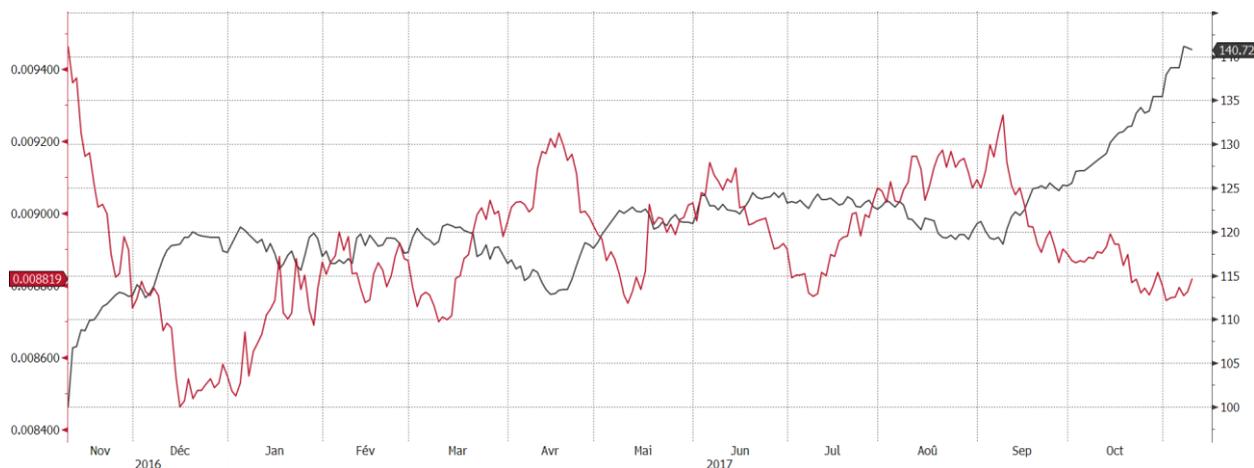
Si la bourse japonaise s'est ressaisie depuis le retour au pouvoir, fin 2012, de Shinzo Abe. Cette progression est essentiellement portée par un recul spectaculaire du yen, orchestré par la Banque du Japon, qui a dopé mathématiquement la comptabilité des entreprises exportatrices.

Depuis début septembre, la hausse s'est considérablement accélérée : avec une hausse du Nikkei de près de 20% en 2 mois ! L'indice a même battu un record historique avec 16 séances de hausse consécutive pour revenir à son niveau de 1991. C'est le même mécanisme qui a poussé l'indice actions japonais à ce niveau. Les anticipations de victoire du parti conservateur de Shinzo Abe ont laissé entrevoir une poursuite de la politique monétaire ultra accommodante. Ces anticipations ont aussi entraîné une forte dépréciation de la devise japonaise (-5% environ depuis septembre) qui a dopé les actions (augmentation mécanique de la taille des revenus des multinationales du pays).

Selon nous, la faiblesse du yen est la principale raison de la bonne tenue des marchés actions au Japon. Ainsi, la hausse du Nikkei est de 24% sur 1 an mais si nous la convertissons en euro elle n'est plus « que » de 14%.

Attention donc quand ce soutien sera retiré, l'impact sur les marchés financiers pourrait être important car ils en sont entièrement dépendants.

Evolution du Nikkei (en gris – normalisé) et du yen par rapport au dollar (en rouge non normalisé) sur 1 an glissant



Source : Bloomberg

Nous constatons clairement sur ce graphique la corrélation inverse entre le yen et l'indice actions japonais : une hausse du yen a tendance à faire baisser le Nikkei et inversement.

Une amélioration des fondamentaux économiques du Japon pourrait jouer un rôle dans la hausse du Nikkei (incidence néanmoins moins importante que la baisse du yen). Le secteur manufacturier progresse en effet : l'indice PMI (indice des directeurs des achats) du pays reste sur 14 mois consécutifs à un niveau supérieur à 50.



Julien Dapsens
 Assistant Gérant
 jdapsens@platinum-
 gestion.fr

Avertissement

Document non contractuel limité à l'usage privé du destinataire. Les informations contenues dans le présent document proviennent de sources dignes de foi, mais ne sauraient engager notre responsabilité. Les appréciations formulées reflètent notre opinion à la date de publication et sont donc susceptibles d'être révisées ultérieurement.