



Document conçu principalement pour des investisseurs professionnels

**Les faits:** Les élections au Parlement étant maintenant passées, Tokyo a conclu un accord commercial avec les Etats-Unis. Comme l'économie japonaise avait relativement peu souffert de la guerre douanière jusqu'à présent, l'attention s'est reportée vers les bénéfiques, dont la saison d'annonces a bien commencé.

Les élections à la Chambre des Conseillers, Chambre Haute du Parlement japonais, qui a généralement peu de poids puisque la Chambre des Représentants peut la court-circuiter, étaient critiques cette fois-ci. Le gouvernement ne disposant déjà pas d'une majorité à la Chambre Basse, il était crucial pour lui de conserver son emprise sur l'autre instance. Toutefois, ce n'est pas ce qui s'est produit. **Le Parti Libéral Démocrate du premier ministre Ishiba et son allié au sein de la coalition de gouvernement n'ont plus qu'une majorité relative dans les deux assemblées, pour la première fois depuis que le LDP a été fondé en 1955.** Si Ishiba-san a fait part de son intention de rester premier ministre, des pressions croissantes au sein de son parti et à l'extérieur l'appelaient à démissionner. En revanche, une manifestation inhabituelle en faveur de son maintien a suivi l'élection. Certains médias interprétaient ce soutien comme un signe d'inquiétude face à la montée des populismes, car certains partis avaient promis des baisses d'impôts, des dépenses sociales et des mesures contre l'immigration. Toutefois, la présence de manifestants opposés au LDP suggérait que les partis d'opposition pouvaient considérer qu'ils avaient plus de chances de faire passer leurs mesures sous un gouvernement emmené par un Shigeru Ishiba affaibli.

L'accord commercial avec les Etats-Unis a été l'autre événement du mois. Trois jours après l'élection japonaise, Donald Trump a annoncé sur son compte Truth Social que les droits de douane sur les importations en provenance du

Japon seraient réduits de 25 à 15%. **Cette mesure venait en échange d'un engagement du Japon à investir 550 milliards de dollars aux Etats-Unis, à augmenter les achats de riz et d'autres produits, et à supprimer les tests complémentaires imposés lors de l'importation de véhicules fabriqués aux Etats-Unis.**

Sur le front macro-économique, les choses sont restées à peu près inchangées, avec une inflation globale ni en accélération, ni en recul, ce qui freinait la croissance des salaires réels. L'état d'esprit, en revanche, était plus mitigé. L'enquête Tankan de la Banque du Japon sur la période avril-juin indiquait que les entreprises n'étaient pas aussi faibles que prévu, malgré les inquiétudes sur les échanges internationaux. **Leurs projets d'investissement (y compris sur les logiciels mais sans les terrains) étaient en hausse de 8.7% sur un an**, une progression de 4.8 points par rapport à la dernière enquête. Leurs bénéfiques, toutefois, étaient attendus en baisse sur l'exercice en cours, à cause d'un yen prévu plus cher (à 145.7 yens par dollar). La publication datée de juin de l'enquête « Economy Watchers » par les services gouvernementaux traduisait une amélioration des perspectives pour le deuxième mois consécutif, avec le secteur des services et les ménages plus optimistes sur les dépenses de consommation pendant l'été, alors que les tendances chez les entreprises étaient légèrement moroses. Toutefois, **la même source trouvait que la confiance des consommateurs avait faibli en juillet, après deux mois d'amélioration, parce que les prix alimentaires**



**continuaient à progresser** malgré la stabilisation du riz en-dessous de ses plus-hauts.

Face à cet environnement, les décideurs de la Banque du Japon ont acté à l'unanimité le maintien de leur taux de référence à 0.5%, tout en remontant leur prévision 2025 sur le CPI hors-produits frais (qui avait été réduite en avril) de 2.2% à 2.7%, pour refléter l'inflation actuelle. Ce n'était pas un bouleversement, et les attentes pour les exercices 2026 et 2027 n'ont été révisées à la hausse que de 10 points de base. Cependant, le message a été reçu comme une manière pour la banque centrale de préparer une hausse de taux. Au contraire, l'explication du gouverneur Ueda à la conférence de presse qui a suivi a été perçu comme accommodant, ce qui a atténué les attentes d'un resserrement prochain. **Ses commentaires suggéraient que la Banque du Japon attendrait pour agir de voir les effets des taxes douanières** sur les économies domestique et mondiale.

**Les effets :** Le Topix a terminé le mois en hausse de 3.16%. L'indice est resté relativement calme jusqu'à la conclusion de l'accord commercial, qui a apporté un soulagement chez les investisseurs et permis au marché d'atteindre un nouveau plus-haut le 24 juillet. Les annonces de résultats ont déclenché quelques prises de profits, mais leur impact a été globalement limité.

En réponse à l'aboutissement des négociations, les cours des valeurs exportatrices se sont envolés, emmenés par les constructeurs automobiles, dont Toyota Motors, qui a gagné plus de 14%. **Le marché a été soulagé de voir que les taxes sur les véhicules allaient revenir de 27.5% à 15%**, et que celles sur les autres produits ne progresseraient que modérément par rapport au taux actuel de 10%.

In-fine, à l'exception des deux jours qui ont suivi l'accord, où l'indice a gagné 5%, toutes les séances se sont terminées sur une variation maximale de +/-1%, car les investisseurs ont commencé à prendre leurs profits sur les titres qui avaient surperformé à l'approche des annonces de résultats. Le mois s'est achevé sur une reprise de la hausse du marché,

La première partie de la saison des résultats a démarré sur une note plutôt solide. A la fin du mois, 32% des entreprises avaient annoncé leur trimestre achevé en juin et, selon LSEG-Refinitiv, le pourcentage qui battait les attentes du consensus était respectivement de 57% sur le chiffre d'affaires et de 60% sur les bénéfices. C'était d'autant plus encourageant que de nombreux exportateurs avaient déjà subi les droits de douane américains. Par exemple, huit entreprises importantes de la galaxie Toyota Motors, dont Denso et Aisin, ont réitéré leurs prévisions pour l'exercice en cours. **Outre des efforts de réduction des coûts par une revue des fournisseurs, de la logistique et des sites de production, ils comptent répercuter une partie des effets des taxes à leurs clients.** Toutefois, certaines sociétés comme Tokyo Electron et Disco, deux fabricants d'équipements pour la production de semi-conducteurs, ont déçu le marché avec des prévisions abaissées en raison d'une demande attendue en ralentissement.

malgré la stabilité des choix de la Réserve Fédérale et de la Banque du Japon. Les bons résultats et les chiffres économiques annoncés aux Etats-Unis et au Japon ont ravivé un intérêt de la part d'investisseurs.

Pour ce qui concerne les secteurs, les services aux collectivités et les ressources et industries de base ont mené la hausse. Les premiers ont été portés par une étude de la Fédération des Producteurs d'Electricité du Japon sur la relation offre/demande, qui annonçait une poursuite de la croissance de la demande, tirée par la construction de centres de données et le recours accru à l'électrification. **Ille recommandait de redémarrer les réacteurs nucléaires existant et d'ajouter de nouvelles capacités au-delà de**



**2040.** De plus, les opposants politiques à l'énergie nucléaire ont vu leurs scores stagner lors de l'élection, et Kansai Electric Power a confirmé étudier la construction d'une nouvelle centrale atomique. **Le secteur des ressources et des industries de base a été tiré par les fabricants de fibre optique**, Fujikura, Furukawa Electric et Sumitomo Electric. Leur hausse s'est accélérée après les bons résultats annoncés par Corning aux Etats-Unis et Sumitomo Electric au Japon, grâce à la forte demande provoquée par les investissements liés à l'IA.

Le secteur financier s'est également bien tenu, porté par l'augmentation du déficit japonais et les rumeurs de fusions entre banques régionales jusqu'à l'élection. Il y a ensuite eu un soulagement lié aux dégâts, inférieurs à ce qu'on

craignait, des droits de douane sur les PME avec lesquelles ces établissements travaillent. Les industrielles ont évidemment bien réagi aux taxes douanières plus faibles, mais ont aussi bénéficié de meilleurs résultats que prévu dans de nombreuses sociétés.

A l'autre extrême, les secteurs avec une sensibilité limitée aux droits de douane, comme les biens de consommation, la communication et la distribution et les services, ont sous-performé. La technologie était faiblarde également, après que **les résultats publiés et prévus par ASML ont provoqué de nouvelles craintes sur les perspectives de croissance 2026 pour les spécialistes japonais des équipements de fabrication de semi-conducteurs.**

**Les perspectives :** Il nous semble qu'il est trop tôt pour évaluer le véritable effet des droits de douane. Pour le moment, la clarté accrue sur l'accord commercial va au moins permettre aux entreprises de s'adapter au nouvel environnement. Même si la faiblesse du yen, à condition qu'elle perdure, peut atténuer l'effet dans une certaine mesure, une demande plus faible reste possible.

Bien que le taux de droits de douane attribué au Japon soit un soulagement, **d'autres pays d'Asie où les entreprises japonaises produisent des biens destinés à être exportés aux Etats-Unis seront soumis à des taxes plus élevées.** Parallèlement, la Chine, partenaire clé des échanges internationaux japonais, est toujours en négociation. Un effet sur la compétitivité japonaise est donc probable. De plus, des taxes sectorielles sur les médicaments et les semi-conducteurs pourraient être mises en place. Au moins, selon l'accord, le Japon ne pourra pas être moins bien traité que les autres pays.

A la suite du message du président, la Maison Blanche a publié une fiche sur le « traité stratégique américano-japonais d'échanges et d'investissement ». **L'accord contient plusieurs domaines dans lesquels les deux pays n'ont toujours pas le même point de vue**, y compris les achats annuels supplémentaires d'équipements de défense.

Le Japon a dit clairement qu'il n'avait aucune intention de passer des commandes additionnelles, et que l'accord ne contenait rien sur les dépenses d'armement. En outre, la fiche mentionne des investissements de 550 milliards de dollars effectués aux Etats-Unis par le Japon, selon les instructions du président Trump, et dont les Etats-Unis conserveront 90% des profits. Le gouvernement nippon a toutefois paru avoir une interprétation différente, et de nombreux détails de l'accord doivent encore être clarifiés et finalisés.

Dans cette situation confuse, le paysage politique reste incertain. **Même si le premier ministre Ishiba va probablement démissionner, il est possible qu'il veuille tenir jusqu'à ce que les points encore flous de l'accord commercial soient résolus, ou jusqu'à ce que le cadre des réformes fiscales pour l'année 2026 (qui devraient inclure une baisse de la TVA) soit discuté** vers la fin de l'année.



Malgré la faible amélioration (58.5%, soit une hausse de 6.5 points par rapport au dernier scrutin comparable) du taux de participation à l'élection, qui tombait sur un weekend prolongé, l'émergence de partis d'opposition défendant des positions plus radicales a attiré de nouveaux électeurs, qui ne s'intéressaient pas à la politique jusqu'à présent. Si cet intérêt est bienvenu, l'instabilité politique qui en résulte n'est pas une bonne nouvelle pour la diplomatie, qui doit gérer les négociations sur les échanges et la défense. **Un changement de gouvernement pourrait raviver les craintes sur la dégradation des comptes publics**, alors que le marché apprécie la stabilité et les initiatives en faveur de la croissance.

Concernant les entreprises, elles risquent de faire face à d'autres défis, comme le manque de main d'œuvre ainsi que les tendances sur la devise et les taux d'intérêt. La saison des résultats ne fait que commencer et 70% des sociétés doivent encore publier leurs chiffres, dont beaucoup intégreront pour la première fois l'effet des droits de douane. **Les entreprises compétitives pourront surmonter une taxe de 15%, comme elles ont réussi à gagner de l'argent même lorsque le yen était 25% plus cher contre le dollar.** Toutefois, les choses étaient plus difficiles pour les sociétés plus petites et moins compétitives. Il se trouve que Nissan Motor, qui se restructure actuellement, a annoncé ses résultats trimestriels et affiché un déficit pour la quatrième fois consécutive. Après avoir fermé des usines, Nissan a subi une baisse de 10% du nombre de véhicules vendus. D'autres constructeurs vont suivre avec des publications dans les premières semaines d'août, qui permettront de connaître leurs plans. Dans d'autres secteurs, nous avons noté des commentaires encourageants de sociétés comme Toto, un fabricant de matériaux et d'équipements pour sanitaires, ou Fanuc, qui vend des robots industriels. Les deux entités se sont montrées confiantes sur la possibilité de répercuter les droits de douane sur les prix.

De manière intéressante, le Nikkei a signalé que, selon une étude du Ministère des Finances, les bénéfices non-distribués des entreprises japonaises avaient augmenté de

10% sur un an, pour atteindre un plus haut historique de 636 milliards de yens à la fin de l'exercice 2024. Les calculs du journal sur la base des mêmes données montraient toutefois que la participation des salariés, qui mesure la redistribution aux employés, à travers les rémunérations, d'une partie de la valeur créée par les entreprises, avait baissé pour atteindre son plus bas niveau depuis 51 ans. Il faut toutefois nuancer car le taux chez les PME était en hausse de 0.1 points, et était beaucoup plus élevé que la moyenne. Les entreprises sont maintenant sous pression pour utiliser leurs fonds intelligemment, en surmontant les facteurs défavorables tout en augmentant la valeur d'entreprise.

Pour le moment, le Japon va commémorer le 80e anniversaire du bombardement d'Hiroshima en août, sur fond de menaces de conflit nucléaire après les frappes sur l'Iran en juin et l'agression toujours en cours de la Russie sur l'Ukraine. **Cela doit nous rappeler que l'incertitude géopolitique reste aussi un élément important à surveiller.**

**Information importante:** Les avis exprimés dans ce document sont à but exclusivement informatif. Ils ne sauraient constituer une recommandation d'adopter ou de modifier une stratégie d'investissement, ni d'acheter ou de vendre un instrument financier. Ils reflètent l'analyse de Graphene Investments à la date indiquée en tête de document, sur la base de l'information disponible à cette date. Cette information, ainsi que les opinions et hypothèses qui en découlent, sont susceptibles d'évoluer à tout moment. Graphene Investments ne garantit ni leur exhaustivité ni leur exactitude.

Les références à la performance des marchés, des instruments financiers ou de la stratégie sont fournies à titre d'information. Les performances passées ne sauraient constituer une indication de la performance qui pourra être obtenue dans le futur. Sauf indication contraire, le présent document ne se rapporte à aucun fonds en particulier, les chiffres cités concernent la performance brute de la stratégie Japan Essential Value. Ils sont obtenus à partir de la performance réelle d'un compte géré selon cette stratégie, libellé en yen et ne faisant l'objet d'aucun couverture de change. Le détail du calcul est disponible sur demande auprès de Graphene Investments. La performance réellement obtenue par la même stratégie dans chaque véhicule d'investissement où elle est appliquée peut varier en fonction des caractéristiques de ce véhicule et des conditions de mise en œuvre.

Avant de prendre une décision d'investissement, quelle qu'elle soit, les investisseurs doivent mener leur propre analyse, en utilisant une information à jour, pour se faire une opinion sur l'adéquation et le risque de l'investissement envisagé.

La reproduction de tout ou partie du présent document est interdite sans l'accord préalable écrit de Graphene Investments.



Agrément AMF n° GP-16000022  
75 Bd. Haussmann 75008 Paris (France)  
T: +33.1.70.82.44.50  
F: +33.1.70.82.44.49  
E: [contact@graphene-investments.com](mailto:contact@graphene-investments.com)  
W: [www.graphene-investments.com](http://www.graphene-investments.com)