

Actions japonaises

Commentaire d'investissement

31 décembre 2025



Document conçu principalement pour des investisseurs professionnels

Bonne Année
Happy New Year
良いお年を
2026



Les faits: La Banque du Japon a fait un nouveau pas vers une normalisation monétaire en décembre, estimant que l'économie était assez solide. En parallèle, la Première Ministre Takaichi a finalisé le budget pour l'année à venir alors que les tensions avec la Chine s'intensifiaient.

La Banque du Japon a attendu le dernier mois de l'année pour décider de manière unanime d'une deuxième hausse de taux en 2025. Elle a effectué un resserrement de 25 bps, pour passer à 0,75%, le plus haut niveau atteint au Japon en 30 ans. Ceci contrastait avec la position de la Réserve Fédérale, qui a bougé de la même amplitude, mais dans le sens opposé, pour baisser son taux directeur à 3,5%. Ces décisions étaient largement anticipées, et ont laissé le yen inchangé contre le dollar. Le taux de change a donc fini là où il l'avait commencé. Dans l'intervalle, malgré tout, le yen s'était renforcé de 10% au premier semestre, avant de se déprécier à nouveau. Plus marquant, les rendements des échéances plus longues ont continué à monter et les taux à 10 et 30 ans ont respectivement atteint un plus-haut de plusieurs décennies à 2,07% et un niveau jamais atteint de 3,41%.

En effet, les données gouvernementales ont montré que l'inflation sous-jacente était restée en novembre à 3% sur un an. Plus important encore, la banque centrale constatait une dynamique de plus en plus positive à l'approche des négociations salariales du printemps. Plusieurs syndicats ont fait part de leur intention de se battre pour une augmentation de salaires supplémentaire en 2026. La Confédération japonaise des syndicats (Rengo) a fixé un objectif de 5% ou plus. Plusieurs fédérations représentant

les travailleurs des chemins de fer et des industries de base, et même de l'industrie automobile (qui est la plus touchée par les droits de douane), cherchaient également à obtenir une hausse au moins équivalente à celle de l'année dernière. De plus, les informations recueillies par la BoJ auprès de ses contacts parmi les chefs d'entreprise ont confirmé que la plupart d'entre eux estimaient nécessaire d'augmenter les rémunérations à un rythme similaire à celui de l'année dernière, afin de retenir le personnel et de stimuler la motivation dans un contexte de pénurie persistante de main-d'œuvre. En effet, le marché de l'emploi est resté tendu, avec un taux de chômage de 2,6% et un ratio de 1,18 emplois par demandeur à la fin du mois de novembre.

L'économie japonaise s'est toutefois contractée au cours du trimestre achevé en septembre. Le PIB du pays a en effet reculé de 2,3% (soit un résultat pire que l'estimation préliminaire de 1,8%). La consommation s'est plutôt bien tenue, mais les dépenses d'investissement ont été plus faibles que prévu et les exportations ont été touchées par les droits de douane. De plus, la production industrielle a été confrontée à une pénurie de semi-conducteurs, en particulier dans l'industrie automobile. Néanmoins, selon l'enquête Tankan, les grandes entreprises ont revu à la hausse leurs prévisions de bénéfices pour l'exercice en



cours, passant d'une baisse de 5 % il y a trois mois à une stagnation dans le sondage de décembre. Les dépenses d'investissement sont restées solides et étaient attendues en hausse de 12,6%. En outre, dans les grandes entreprises comme dans les petites, et dans les services comme dans l'industrie manufacturière, le moral ne s'est pas détérioré. De plus, la croissance des exportations s'est accélérée pour le troisième mois consécutif en novembre, grâce à une hausse à deux chiffres des expéditions vers l'Europe occidentale et à la première augmentation des exportations vers les États-Unis depuis mars, avant que le président américain n'instaure des droits de douane.

Parallèlement, **le nouveau gouvernement a approuvé un budget record de 122.3 billions de yens (783 milliards de dollars)**, qu'il comptait soumettre pour approbation au Parlement avant fin mars. On attendait encore des détails sur la réforme fiscale, avec des sujets spécifiques allant d'une hausse potentielle du seuil d'exemption d'impôt sur le revenu à une déductibilité fiscale des intérêts d'emprunts immobiliers ou une hausse du plafond d'investissement dans les comptes NISA. Dans sa volonté de présenter une politique fiscale "responsable et pro-active", Takaichi-san a précisé que, **pour la première fois en 28 ans, les revenus**

seraient supérieurs aux dépenses si on excluait les coûts liés à la dette du pays. Enfin, le budget de la défense excèdera neuf billions de yens pour la première fois de l'Histoire.

En effet, **les tensions avec la Chine ne sont pas retombées** depuis que Takaichi-san a annoncé que le Japon ne resterait pas immobile en cas d'invasion de Taiwan. Pendant le mois, un avion militaire chinois a ciblé ses radars sur un avion japonais et Pékin n'a pas daigné décrocher le "téléphone rouge" mis en place en 2023 après un incident entre les deux pays. De plus, la Chine a intensifié ses exercices militaires dans les eaux autour de Taiwan. Même si elle restait toujours ouverte au dialogue, Sanae Takaichi refusait de se dédire. La Première Ministre a conservé une forte popularité (entre 70 et 80% selon les sondages) mais **une influence commençait à se faire clairement sentir sur l'économie domestique.** Selon les statistiques des services d'immigration, le nombre de visiteurs chinois a baissé de 19.5% entre octobre et novembre. Les ventes détaxées dans les grands magasins ont commencé à faiblir et les réservations d'hôtels par les voyageurs chinois se sont effondrées de 57% fin novembre, selon une plateforme de réservation en ligne.

Les effets : L'indice Topix a gagné 1% en décembre, faisant de 2025 une nouvelle année de performance à deux chiffres. Les catégories Value ont continué à mener la danse, les financières bénéficiant de la normalisation de la BoJ. Au contraire, les actions exposées à la consommation chinoise ont poursuivi leur sous-performance.

Le marché Japonais a réalisé son neuvième gain mensuel consécutif en décembre, et a fini 2025 en hausse de 22.4%. Pour la troisième année d'affilée, l'indice Topix a donné une performance à deux chiffres en monnaie locale, battant ainsi l'indice S&P500. Ce rendement aurait toutefois été réduit à 8.4% pour un investisseur européen, à moins qu'il ait couvert sa position contre l'affaiblissement du yen contre l'euro.

L'indice Value a continué à battre son homologue Croissance de plus de 4% en décembre (et clôturé l'année avec une avance de 16%). Ceci est venu des financières. **Les banques ont continué à bénéficier du redressement de la courbe des taux** et ont gagné presque 5%. MUFG et Sumitomo Financial Group ont atteint des plus hauts historiques. Japan Post Bank a même gagné 17% après avoir annoncé un rachat d'actions pouvant aller jusqu'à 30 milliards de yens. **L'assurance, qui avait sous performé jusque-là, a fait encore mieux, puisque les flux entrants**



seront investis dans des obligations à rendements plus élevés. Au contraire, les services aux collectivités, également considérés comme Value, ont chuté de la même amplitude. Le besoin grandissant en électricité dans une nouvelle ère IA reste positif, mais les fournisseurs d'électricité sont lourdement endettés et souffriront des taux plus élevés pour financer la construction de nouvelle capacité. Même le feu vert du gouverneur de Hokkaido pour le redémarrage de l'unité 3 de la centrale nucléaire Tomari d'Hokkaido Electric Power, n'a pas empêché le titre de perdre 13%!

Le thème de l'IA a toutefois continué à influencer le marché, mais d'une manière plus sélective. Les constructeurs de robots ont reçu le plus d'attention cette fois-ci avec l'exposition internationale de robots qui s'est tenue à Tokyo début décembre, mettant en avant les applications physiques de l'IA et les robots humanoïdes. Fanuc a signé un partenariat avec Nvidia pour développer des robots industriels, tandis que Yaskawa a annoncé un rapprochement avec Softbank Group autour de l'IA physique. Les deux valeurs ont gagné respectivement 17 et 20% en décembre. **Les acteurs impliqués dans les puces-mémoires ont aussi été parmi les plus grands gagnants.** SK Hynix s'attendait à ce que la pénurie dure jusqu'à fin 2027. Kioxia Holdings, un leader mondial des mémoires flashes et des disques durs, a gagné plus de 10%, tandis que les fabricants de consoles de jeux vidéo, comme Nintendo et

Sony, qui doivent acheter de la mémoire, ont été sous pression. **Les catégories exposées à l'infrastructure informatique**, comme les fabricants de câbles optiques et d'équipements de fabrication de semiconducteurs, **ont eu des performances plus mitigées.** Les craintes qu'Oracle et d'autres acteurs puissent repousser leur plan d'investissement dans de nouveaux centres de données étaient en progression.

Enfin, les tensions avec Pékin ont continué à peser sur les actions exposées à la Chine. Les secteurs liés à la consommation ont été particulièrement touchés par la baisse des dépenses des touristes chinois. **Les secteurs de la distribution, des grands magasins et des loisirs ont enregistré des baisses allant jusqu'à près de 10%** en décembre. Sanrio, le propriétaire de Hello Kitty, qui considère la Chine comme l'un de ses marchés stratégiques, a encore chuté de 12 % en décembre après avoir déjà perdu 20% le mois précédent. Le spécialiste des jouets et jeux vidéo Bandai Namco a également chuté de 9% ce mois-ci, après l'annulation brutale du « Bandai Namco Festival 2025 » par les autorités de Shanghai fin novembre. Pour l'instant, cependant, rien ne prouvait que les Chinois aient réduit leurs dépenses en produits dérivés d'animés japonais. Le centre commercial shanghaien Bailian ZX Creative Fun Mall, spécialisé dans les animés et les jeux vidéo, a continué à accueillir un grand nombre de Chinois venus acheter des produits dérivés d'animés japonais.

Les perspectives : Nous sommes prudemment optimistes quant à la persistance de certains des thèmes structurels qui ont tiré la performance de 2025. Nous voyons toutefois l'intensification des tensions géopolitiques comme un risque majeur.

2025 a été une nouvelle année remarquable. Les actions japonaises ont réussi à surmonter la baisse brutale autour du "Liberation Day" américain le 2 avril, quand les actions ont perdu presque 20%. Nous reconnaissons que le contexte a aidé, puisque les droits de douane ont été réduits, le yen est resté faible et les actions liées à l'IA ont porté le marché. De nombreuses sociétés japonaises ont

toutefois aussi fait des efforts pour relever leurs prix, augmenter leur production locale et rationaliser leur chaîne d'approvisionnement. **L'accélération des réformes, le changement de politique monétaire et la nouvelle équipe gouvernementale ont renforcé la confiance.** Nous pensons que ces vents favorables resteront un soutien pour 2026, même si la barre est plus haute.



En effet, **l'indice Topix a gagné plus de 80% sur les trois dernières années**. Les valorisations restent attrayantes par rapport à d'autres pays, mais elles sont clairement plus tirées. Selon les calculs de Graphene Investments, **les P/E se sont appréciés de quatre points sur la même période pour atteindre, à fin décembre, 15.82 fois les résultats attendus**.

Alors que nous prévoyons un ralentissement de la croissance mondiale, une augmentation des salaires, un durcissement de la politique monétaire et une situation budgétaire plus tendue, on pourrait penser que générer une croissance des bénéfices sera un défi. **Les entreprises japonaises disposent pourtant d'un atout majeur : leur potentiel de restructuration et les gains de productivité qui en découlent**. Notre univers d'investissement regorge d'entreprises qui comptent trop de divisions, dont certaines ne sont pas rentables, diluent les marges ou n'ont pas de sens sur le plan stratégique. Face à la pression croissante de l'environnement économique, des régulateurs et des investisseurs externes, les dirigeants n'ont pas d'autre choix que de rompre avec l'inertie historique. Dans certains cas, cela pourrait s'avérer très simple. Le responsable des relations avec les investisseurs de Kirin nous a récemment expliqué que la société avait l'intention de compenser une augmentation salariale prévue de 7 à 8 % par une réduction des heures supplémentaires. Ailleurs, la vente de participations croisées réduit les conflits d'intérêts qui peuvent survenir, par exemple en matière de tarification, lorsqu'un client est également un actionnaire important. En outre, et malgré la récente hausse des taux d'intérêt, la Banque du Japon reste accommodante. Si le taux officiel est le plus élevé observé au Japon depuis 30 ans, **le taux d'intérêt réel**, compte tenu d'une augmentation de 3 % des prix à la consommation, **reste juste au-dessus de -2 %, parmi les plus bas au monde**. Quoi qu'il en soit, les grandes entreprises et les consommateurs japonais détiennent beaucoup de liquidités. Si les petites entreprises venaient à connaître des difficultés, le gouvernement chercherait à les soutenir et leur accorderait des crédits d'impôt. Etant donnée sa grande popularité, Takaichi-san pourrait aussi décider de dissoudre la Chambre Basse dans l'espoir

d'augmenter le nombre de sièges du LDP, pour faciliter la mise en œuvre de sa politique.

Ceci étant dit, 2026 n'apparaît pas sans risque non plus. **La Première Ministre doit s'atteler à assainir la situation fiscale, d'autant que les coûts de refinancement augmentent...** et Ueda-san est enclin à poursuivre la normalisation de sa politique monétaire. De fait, **toute erreur de la banque centrale pourrait avoir des conséquences désastreuses sur la monnaie**. L'équilibre est fragile. Un yen bien plus faible renchérirait les importations, ce qui affecterait les consommateurs. Au contraire, un yen beaucoup plus fort pèserait sur la croissance des ventes des exportateurs. Au moins, à court terme, les entreprises ont toutefois maintenu une hypothèse de taux de change USD/JPY relativement conservatif de 147, selon la dernière enquête Tankan, ce qui leur donne un coussin non négligeable pour le reste de l'exercice 2025. Notre principale préoccupation concerne donc la situation géopolitique. Comme nous l'avons indiqué le mois dernier, **l'impact des sanctions chinoises actuelles reste concentré** sur les exportations maritimes et les dépenses des touristes chinois. Les premières représentent moins de 1 % du total des expéditions et les secondes moins de 0,3 % du PIB total en 2024, selon l'Agence Japonaise du Tourisme. De plus, le budget 2026 semble inclure des dépenses destinées à atténuer l'impact de ces sanctions. **Nous serions toutefois beaucoup plus inquiets si la Chine décidait d'interdire ses exportations de terres rares**. Plus généralement, les tensions s'intensifient partout dans le monde, un nombre croissant de dirigeants de pays puissants ont un comportement imprévisible ou laissent leurs intérêts personnels interférer avec leur mission. **Personne ne peut prédire si des conflits ouverts vont éclater, mais de tels risques ne sont jamais de bon augure pour les marchés actions**.

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 indiqué 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 susceptible 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 rapportant 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
W: www.graphene-investments.com