



Document conçu principalement pour des investisseurs professionnels

Les faits : Au Japon, l'actualité a été dominée par Sanae Takaichi, qui a annoncé la tenue d'élections anticipées malgré un contexte géopolitique tendu et mouvementé. Les données macroéconomiques n'ont pas apporté beaucoup de clarté, mais les investisseurs se sont intéressés aux prévisions des entreprises avec, à la fin du mois, le début de la saison des résultats du troisième trimestre fiscal.

Les publications macroéconomiques du gouvernement pour le mois de janvier n'ont rien révélé de particulièrement marquant. Les commandes de machines, très volatiles, ont fortement baissé entre octobre et novembre, corrigeant en partie le rebond enregistré au cours des deux mois précédents. Les exportations ont affiché une croissance annuelle dans le milieu de la zone à un chiffre pour le quatrième mois consécutif en décembre, mais les livraisons de voitures aux États-Unis sont restées faibles en raison des droits de douane. Pour le 45ème mois d'affilée, l'indice national des prix à la consommation a augmenté plus rapidement que l'objectif de 2% fixé par la Banque du Japon. Cependant, l'inflation a ralenti, passant de 2.9% en novembre à 2.1% en décembre, ce qui reflétait simplement les subventions gouvernementales visant à compenser la hausse des coûts énergétiques. La vigueur des dépenses réelles des ménages en novembre s'expliquait également par un calendrier favorable, avec plus de week-ends prolongés que l'année précédente. Dans l'ensemble, **l'augmentation de la confiance des consommateurs a probablement été le signal le plus notable, dans la mesure où elle a été la plus forte depuis près de deux ans et a confirmé une tendance qui durait depuis environ dix mois.** Selon la fédération des entreprises japonaises, les primes d'hiver moyennes dans les grandes entreprises ont dépassé pour la première fois le million de yens (6 430 dollars), soit une hausse de 8.6% par rapport à l'année dernière. Les

négociations salariales des syndicats semblaient au moins aussi agressives que l'année dernière, et les consommateurs comptaient également sur les promesses de la nouvelle Première Ministre pour réduire le coût de la vie.

De fait, Sanae Takaichi a été au centre de l'attention en janvier. Dans son message du Nouvel An, elle s'est engagée à « faire passer les réformes nécessaires ». Au fil du mois, les rumeurs se sont amplifiées, puis confirmées, selon lesquelles elle allait dissoudre la Chambre Basse. Derrière cette décision, elle espérait tirer parti de sa popularité actuelle pour augmenter la courte majorité de la coalition au pouvoir et faire passer plus facilement des politiques plus audacieuses. La date des élections étant fixée au 8 février, les hauts responsables du PLD ont laissé entendre qu'une réduction temporaire de l'impôt sur les denrées alimentaires pourrait être mise en place, comme l'avaient demandé la plupart des partis d'opposition, pour faire plaisir aux électeurs. À la fin du mois, les simulations réalisées par **les médias prédisaient toutes que la Première Ministre réussirait à obtenir une large majorité**, même si la plupart des sondages indiquaient que sa popularité avait perdu quelques points... tout en restant proche de 70%. Sans attendre cette élection, **la Banque du Japon a décidé de maintenir ses taux inchangés, mais a relevé ses prévisions de croissance et d'inflation pour l'exercice 2026.**



Pendant ce temps, les tensions géopolitiques avec la Chine, déclenchées par les commentaires de Takaichi-san sur Taïwan, se sont encore intensifiées. **Le Ministère du Commerce de Pékin a suspendu ses exportations vers le Japon de terres rares destinées à la production de biens à double usage** (c'est-à-dire des biens qui ont à la fois des applications civiles et militaires, comme les drones et les puces électroniques). Les relations internationales ont également été mises à rude épreuve par les manœuvres de Donald Trump pour utiliser diverses raisons plus ou moins convaincantes pour renforcer son contrôle sur les pays disposant de ressources naturelles clés, comme le Groenland et le Venezuela. Parallèlement, la répression brutale des manifestations en Iran a conduit l'administration américaine à envisager des frappes contre le régime islamique. Étant donné que le Venezuela et l'Iran détiennent respectivement 17% et 11% des réserves

mondiales confirmées de pétrole, selon le bulletin statistique 2025 de l'OPEP, ces tensions ont rendu les prix du baril très volatils.

La saison des résultats du trimestre achevé en décembre a débuté dans ce contexte tendu. À la fin du mois, les annonces en étaient encore à leur début, mais environ la moitié des publications dépassaient jusqu'à présent les prévisions des analystes, ce qui était satisfaisant selon les standards japonais. Le secteur financier s'est révélé le plus performant, avec un taux d'attentes battues proche de 70% pour les BPA, dans un contexte de redressement de la courbe des taux au Japon. À l'autre extrémité, on trouvait les secteurs liés à la consommation, où seulement 35% des valeurs de consommation courante ont dépassé les prévisions du consensus, le secteur étant confronté à une hausse des coûts.

Les effets : Suivant la même tendance qu'en 2025, l'indice Topix a démarré l'année en fanfare. Les perspectives d'un renforcement de la majorité lors des prochaines élections et l'optimisme persistant concernant l'IA ont permis à la Bourse de Tokyo de progresser de 4.6% en janvier.

Dans son ensemble, le marché actions japonais n'a pas semblé être affecté par les actes et commentaires de Donald Trump à l'égard du Venezuela et du Groenland. L'indice Topix a en effet progressé de 7.5% dans la première partie du mois. Le yen est resté relativement faible, le Premier Ministre a réaffirmé ses velléités de réformes et les investisseurs se sont convaincus que l'élection à venir renforcerait sa capacité d'action. **Même les nouvelles sanctions chinoises, qui ont déclenché un recul de 1.5% en deux jours, n'ont pas freiné cette tendance haussière.** La seconde partie du mois a été plus hésitante. **Les investisseurs ont montré des signes d'inquiétude quant aux implications fiscales d'une baisse de TVA.** Les obligations souveraines ont été sous pression et les taux japonais ont progressé à nouveau, le rendement à 10 ans atteignant 2.38%, son plus haut niveau depuis 1999, et celui à 40 ans son record historique à 4.21%. **Ces tensions se sont**

apaisées après que le quotidien Nikkei a publié deux articles rassurants sur les vues de Moody's et de S&P. En parallèle, le yen s'est apprécié fortement (près de 4% en trois séances) mais il s'est stabilisé rapidement ensuite. Les investisseurs ont soupçonné une intervention du Ministère des Finances, ce que les données de la Banque du Japon ne confirmaient pas. D'autres ont émis la possibilité d'une action coordonnée avec Washington. La dette souveraine américaine a aussi été sous pression, les Européens réagissant à l'offensive de Donald Trump contre le Groenland, et une intervention du Japon pour soutenir sa devise aurait impliqué la vente d'obligations d'Etat américaines, aggravant ainsi la situation. Les résultats, dont les publications ont commencé dans les derniers jours du mois, ont ajouté un peu de volatilité, mais l'indice a fini le mois de janvier en hausse de 4.6%.



Sans surprise les financières ont été la catégorie la plus haussière. En réalité, **les banques ont très bien performé et ont gagné 13% en janvier, mais les assureurs ont fait moins bien que l'indice.** Avec la normalisation de la politique monétaire, l'activité classique de prêt enregistre enfin des marges nettes positives sur les intérêts qui, conjuguée à une activité de banque d'affaires favorable, a soutenu les bénéfices. Le secteur de l'assurance ne profite pas des mêmes effets favorables et devrait être affecté par la dernière hausse des taux en raison de ses importantes positions obligataires.

La défense et les catégories liées aux ressources venaient ensuite. Bien que la géopolitique n'ait pas semblé avoir pesé outre mesure sur le marché dans son ensemble, elle a eu un effet au niveau des secteurs. Avec les tensions en toile de fond, **Takaichi-san espérait augmenter les dépenses militaires à 2% du PIB d'ici la fin mars, soit deux ans avant l'agenda initial.** Les trois conglomérats principaux engagés auprès du Ministère de la Défense (Mitsubishi Heavy Industries, Kawasaki Heavy Industries et IHI) ont vu leur titre s'apprécier entre 18 et 30%. Etant données les restrictions chinoises sur ses exportations, la pénurie de terres rares est devenue un vrai sujet. Les sociétés impliquées dans l'approvisionnement alternatif et le projet en eau profonde dans l'île pacifique de Minamitorishima (la première tentative japonaise d'extraction domestique de terres rares) ont donc été privilégiées. Toyo Engineering, qui est impliquée dans le développement de technologies nécessaires à l'extraction de boues de terres rares, a bondi de 82%! Enfin, les sociétés d'exploration et de raffinage pétroliers ont gagné plus de 10% alors que le prix de l'or noir augmentait dans les mêmes proportions. **À l'inverse, les catégories dépendantes de ces matières premières ont sous-performé l'indice.** Les secteurs consommateurs de pétrole, tels que les transports ou les produits en caoutchouc, ont soit reculé, soit légèrement progressé. L'industrie automobile et certains acteurs technologiques ont également sous-performé, bien que dans une moindre mesure, car les terres rares sont indispensables dans les moteurs électriques, les capteurs de haute précision et

divers composants électroniques tels que les haut-parleurs, les condensateurs et les écrans.

La thématique de l'IA est encore restée porteuse. Comme en décembre, les fournisseurs de puces ont le plus bénéficié tandis que les utilisateurs comme les fabricants de consoles de jeux vidéo ont continué à souffrir. La capitalisation boursière de **Kioxia a plus que doublé juste sur le mois de janvier.** Ce leader mondial de mémoires et de disques durs "flash" a renouvelé un contrat de production avec Sandisk pour cinq années supplémentaires. Nintendo et Sony, au contraire, ont perdu respectivement 5 et 14%. Les fabricants d'équipements de fabrication de semi-conducteurs et les fournisseurs de fibres optiques ont aussi été parmi les grands gagnants. Advantest a progressé de 30% après avoir publié de bons résultats. La demande d'équipements de test utilisés dans la production de puces ultra performantes pour l'IA est restée extrêmement forte, même si le fabricant décrivait le futur comme "imprévisible" eu égard aux risques géopolitiques et aux fortes variations de change.

Les catégories liées à la consommation ont finalement été les plus à la traîne, avec des rendements compris entre 1% pour l'alimentation et -2.5% pour le commerce de détail. **Les entreprises nationales ont légèrement progressé dans le sillage des anticipations de baisse de la TVA, mais cette vigueur a été de courte durée.** Les premiers résultats publiés ont montré leur difficulté à répercuter la hausse de leurs coûts alors que les consommateurs étaient confrontés à l'inflation. De plus, **les données de décembre des grands magasins ont révélé une baisse des ventes hors taxes de 10 à 20%, principalement en raison d'une diminution du nombre de visiteurs chinois.** Takashimaya s'attend à ce que cette faiblesse persiste et prévoit une nouvelle baisse de 10% de ses ventes aux visiteurs étrangers pour l'exercice fiscal se terminant en février 2027. Pourtant, le cours de son action a bondi de 17% lorsqu'elle a annoncé une offre pour racheter toutes ses obligations convertibles à coupon zéro en circulation arrivant à échéance en 2028.



Les perspectives : Une victoire de la coalition au pouvoir lors des élections anticipées du mois prochain faciliterait la mise en œuvre des changements structurels par Mme Takaichi. Cela pourrait également apaiser les tensions avec la Chine, mais le Japon et ses entreprises doivent prendre des mesures pour renforcer leur résilience.

La Première Ministre Sanae Takaichi a annoncé des élections anticipées dans le but d'obtenir l'approbation des Japonais. Pour évaluer le succès de sa stratégie, le nombre clé est 233, qui représente la majorité simple à la Chambre Basse, constituée de 465 membres. Takaichi-san met son titre en jeu et a indiqué qu'elle démissionnerait de son ministère si la coalition LDP-JIP n'atteignait pas au moins ce seuil. Selon les sondages, il y a une forte chance qu'elle atteigne cet objectif, mais **une majorité des deux-tiers seraient une meilleure nouvelle encore, car elle permettrait à la Chambre Basse de contourner toute opposition de la Chambre Haute, alors qu'elle n'y détient pas la majorité.** Les attentes étant élevées, l'attention se portera ensuite sur les détails des réformes nécessaires pour relever les défis structurels du Japon, qui, selon nous, font encore défaut à ce stade. La cheffe du gouvernement sait que son programme ne peut se limiter à des politiques budgétaires expansionnistes sans réformes visant à améliorer la productivité. Cela alimenterait l'inflation, exercerait une pression sur les taux et augmenterait le coût de remboursement de la dette. **Si elle parvient à relever ces défis, comme l'a fait Abe-san avant elle, de nouveaux flux provenant d'investisseurs internationaux, qui restent fortement sous-pondérés, pourraient stimuler le marché.** Une victoire est également essentielle pour lui permettre de résister à la pression de la Chine. La situation actuelle rappelle le retour au pouvoir de son mentor Shinzo Abe en 2012, dans un contexte de fortes tensions avec Pékin. Abe-san a continué à remporter des élections et à se construire une base politique solide, ce qui lui a permis d'être pris au sérieux dans ses relations avec son homologue chinois.

A court-terme, le Japon devra compter sur le fonds de soutien de 48.1 milliards de yens que le gouvernement a décidé

dans le budget fiscal de 2025, pour soutenir les exportateurs de produits de la mer, le stockage de principes actifs pour les antibiotiques et l'expansion de l'offre de minerais critiques. **Le Japon reste très dépendant de la Chine en ce qui concerne les terres rares. Il agit malgré tout pour réduire sa vulnérabilité à cet égard. Depuis 2010, le pays a ramené ses achats auprès de la Chine de 90 à 70% de ses besoins avec des importations accrues en provenance de l'Australie et du Vietnam.** Malgré les difficultés techniques, l'agence japonaise pour les sciences et technologies marines et terrestres a commencé à creuser en eau profonde autour de Minamitorishima, qui est estimée contenir l'équivalent de plusieurs siècles de demande mondiale. En parallèle, les sociétés japonaises cherchent également activement un contournement face à ces pénuries et aux risques géopolitiques accrus. En 2026, Honda et Nissan Motor ont été forcés de réduire leur production en raison de la suspension des expéditions de Nexperia, un fabricant de semi-conducteurs détenu par des Chinois. Les associations japonaises des fabricants de voitures et des industries de pièces détachées ont donc établi un plan afin de mettre en place un partage d'information sur l'industrie des semi-conducteurs, qui devrait être inauguré début avril. Environ 20 fabricants de puces japonais et internationaux y participeront, aucun d'entre eux n'étant chinois. **Parallèlement, Toyota Motors collabore avec Toyota Tsusho afin de réduire considérablement sa consommation de terres rares, JX Advanced Metals a mis au point une technologie permettant de recycler ces minerais, et Nidec développe des moteurs qui n'en contiennent pas.** Même si les risques géopolitiques persistent, il est impressionnant de voir à quel point l'adversité favorise l'innovation et le changement.

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