



Document conçu principalement pour des investisseurs professionnels

**Les faits :** Au Japon, février a été dominé par la victoire écrasante du Parti Libéral Démocrate et l'obtention inespérée de la super-majorité à la Chambre des Représentants. Parallèlement, la saison des résultats s'est relativement bien terminée, sur fond de tensions géopolitiques en hausse.

Le mois a été marqué par le triomphe électoral historique du PLD le 8 février, qui a donné au parti une super-majorité sans précédent de 68% des sièges de la Chambre Basse. **Même si sa popularité de star de la Première Ministre auprès des générations les plus jeunes contribuait à la soutenir, rendant très probable une issue favorable, l'étendue de la victoire a dépassé les attentes.** Une des raisons est que le plus gros groupe d'opposition, l'Alliance Réformatrice Centriste, a été incapable de clarifier son programme et a perdu littéralement 70% de ses députés. Ce nouveau parti avait été formé trois semaines avant l'élection, par une fusion du Parti Constitutionnel Démocrate et du Komeito, l'allié du PLD au sein des précédentes coalitions. Cette super-majorité donne à la Première Ministre Takaichi le pouvoir politique d'ignorer toute opposition de la Chambre Haute et de mettre en œuvre sa politique. Comme prévu, elle n'a pas changé la composition de son gouvernement, qui avait géré les quatre mois précédents, et a continué à avancer sur ses objectifs concernant la sécurité nationale, l'investissement dans la croissance, le développement des infrastructures et une réduction nouvellement ajoutée de la TVA sur l'alimentation et les boissons.

Les indicateurs macroéconomiques n'ont pas apporté beaucoup de surprises. L'estimation préliminaire du PIB du trimestre achevé en décembre était inférieure aux attentes, avec une croissance par rapport à la période précédente de seulement 0.2% en rythme annualisé. **Si la dépense dans le**

**logement était bien orientée, la consommation et les dépenses d'investissement n'étaient qu'en faible progression, sans parler des chiffres médiocres du commerce extérieur, affectés par les droits de douane américains.** Les dépenses des ménages de décembre, mesurées par le Ministère des Affaires Internationales et des Communications, étaient en baisse de 2.6% par rapport au même mois de 2024, avec des contributions négatives de l'achat de véhicules, des équipements et de la maintenance, et des donations. Les déplacements intérieurs, les instruments de musique et les services dentaires avaient au contraire une influence favorable.

Les indicateurs les plus récents paraissent un peu meilleurs, avec une forte augmentation des exportations vers toutes les régions (+16.8% sur un an, partiellement grâce aux effets sur l'Asie d'un décalage du nouvel an lunaire), sauf les Etats-Unis, où les équipements de transport et les produits médicaux se tenaient mieux mais restaient faibles. L'état d'esprit s'est aussi un peu raffermi dans l'enquête Economy Watchers de janvier, qui a mis en évidence l'optimisme concernant l'activité des ménages et des entreprises, lui-même reflétant des attentes élevées par rapport à la politique monétaire et fiscale. **La confiance des consommateurs de janvier, publiée par le Bureau du Cabinet, et l'indice Tankan de Reuters, plus solide en février, ont aussi confirmé l'amélioration.**



Même s'il n'y avait pas de réunion de politique monétaire prévue à la Banque du Japon en février, **la nomination à son conseil, par la Première Ministre, de deux nouveaux membres plutôt "souples" a encore renforcé les attentes d'une politique monétaire accommodante**, destinée à soutenir les objectifs de croissance.

Dans les nouvelles sur les affaires, Nikkei a indiqué que les bénéfices nets de toutes les sociétés cotées sur les neuf premiers mois de l'exercice fiscal japonais avaient progressé de 6% par rapport à la même période de l'année précédente. Les secteurs non-manufacturiers comme la finance, la promotion immobilière et les chemins de fer affichaient des profits en hausse, qui dépassaient les attentes dans respectivement 75, 73 et 69% des cas selon des données produites par LSEG. Les résultats étaient soutenus par une courbe des taux plus favorable et des commissions de fusion/acquisition dans la finance, et par une demande intérieure porteuse (compensant la gêne résultant des taux d'intérêt) dans l'immobilier. Au contraire, les bénéfices étaient mous dans les industries comme l'automobile, touchées par les taxes douanières américaines.

Sur le plan international, plusieurs événements ont affecté le Japon. Le 18 février, **la première tranche du plan d'investissement et de financement de 550 milliards de dollars conclu entre le Japon et les Etats-Unis, a été annoncée**. Ce montage comprenait des investissements

japonais dans des projets de production de gaz, de pétrole et de diamant artificiel. Les entreprises mentionnées comme participants potentiels incluaient Hitachi, Mitsubishi Electric, et de grosses sociétés de BTP. L'accord avait été conclu dans le cadre des négociations sur les droits de douane. Toutefois, quelques jours avant le discours du président Trump sur l'Etat de l'Union le 24 février, la Cour Suprême américaine a conclu que la plupart de ces prélèvements étaient contraires à la constitution. La Maison Blanche a réagi en utilisant un cadre légal différent pour mettre en place une taxe douanière universelle de 15%, limitée dans le temps. Le Japon a maintenu son engagement sur l'accord commercial.

De manière concomitante, le Ministère du Commerce chinois a annoncé avoir ajouté 20 entreprises et organisations japonaises à sa liste des restrictions d'exportations. **En s'appuyant sur la loi de contrôle des exportations et sur d'autres réglementations, Pékin interdira dorénavant l'exportation de biens à double-usage (civil et militaire) vers ces entités**. 20 autres sociétés ont été mises sous surveillance.

Enfin, le dernier jour du mois (après la clôture de tous les grands marchés pour le weekend), les Etats-Unis et Israël ont déclenché des frappes aériennes sur l'Iran. **Les médias locaux ont ensuite indiqué que le détroit d'Ormuz, par lequel transitent 90% des besoins pétroliers du Japon, était fermé**.

**Les effets : L'indice Topix a poursuivi son rallye avec une hausse de 10% en février, sur fond de confiance politique et économique renforcée. Les catégories liées aux matières premières et à la défense ont tiré cet "effet Takaichi". L'écart a été important entre les acteurs de l'IA et les victimes potentielles de ses effets disruptifs.**

**La victoire de Takaichi-san a attiré des flux de capitaux vers les actions, dans des volumes remarquables qui dépassaient largement les niveaux quotidiens d'avant les élections**. Cela a profité à des secteurs comme la construction, les infrastructures et la défense. Les

participants pressentis à l'accord commercial Japon / Etats-Unis ont également alimenté la dynamique. Cela dit, les entreprises liées à la défense ont été volatiles sur le mois. Elles ont d'abord bénéficié de l'intérêt du nouveau gouvernement pour la sécurité nationale, mais ont ensuite



subi les restrictions d'exportation annoncées par la Chine. Vers la fin du mois, ces sociétés ont à nouveau surperformé, quand le PLD a travaillé sur un projet d'augmentation des exportations d'équipements de défense, incluant les armes létales.

Si la décision de la Cour Suprême américaine sur les taxes douanières a initialement provoqué du flottement, elle a eu peu d'effet car le marché a considéré qu'il était peu probable que les Etats-Unis remboursent les montants prélevés de manière indue. Les nouveaux droits globaux de Donald Trump semblaient à peu près alignés sur l'accord précédent. En outre, **les droits de douane qui avaient le plus gros impact au Japon, comme ceux sur les automobiles, l'aluminium ou l'acier, n'étaient pas touchés par l'invalidation**, car ils étaient adossés à une base légale différentes (le "Trade Expansion Act" et non le "International Emergency Economic Powers Act").

Les banques ont initialement profité des perspectives de taux plus élevés déclenchées par les politiques de relance du gouvernement, mais elles sont ensuite devenues plus nerveuses après la nomination des deux membres du conseil de la Banque du Japon, qui entrait en contradiction avec les espoirs de relèvement des taux malgré les chiffres soutenus de l'inflation.

**Les perspectives :** Avec un pouvoir accru, Takaichi-san a la liberté de diriger le pays comme elle le souhaite. Les "Sanaenomics" pourraient accélérer les flux entrant vers le marché japonais. Toutefois, le gouvernement doit gérer les contraintes budgétaires pour atteindre ses objectifs et les facteurs exogènes pourraient continuer à influencer le marché.

Puisque la popularité de la Première Ministre repose sur des attentes élevées, on peut imaginer que tout retard dans la réalisation de ses engagements risque de peser sur la dynamique politique. De plus, **ce pouvoir ne supprime pas les contraintes fiscales**.

Pour le moment, la direction que prendra la politique monétaire du Japon est incertaine, en raison de la

Parallèlement, les métaux et les matières premières ont été les secteurs les plus performants, tirés par l'intérêt stratégique du Japon pour sécuriser son approvisionnement en terres rares. L'attention à ces secteurs s'est accrue quand la Chine a annoncé ses contrôles des exportations vers les sociétés japonaises. **Les fabricants de câbles et les acteurs spécialisés du secteur des verres et céramiques ont continué à bien se comporter grâce à la demande liée aux centres de données**. Les producteurs de métaux non-ferreux ont battu le Topix de pas moins de 37%.

Ailleurs, la saison des bénéfices a été accueillie de manière globalement positive. Toutefois, **les résultats décevants ont paru compter plus que d'habitude et provoquer des réactions plus brutales**. Nous considérons que c'est normal pour des titres qui se traitent sur des niveaux proches de leurs records, souvent à cause d'une implication dans une thématique à la mode, d'autant que certains éléments donnent des signes de surchauffe. Les inquiétudes sur d'éventuelles "disruptions" par l'IA se sont intensifiées, et l'effet sur les éditeurs de logiciels et les activités menacées par l'automatisation ont contribué à la sous-performance des secteurs comme les services et l'informatique.

nomination de membres peu enclins à la rigueur au conseil de la Banque du Japon, d'objectifs contradictoires et du risque d'emballage de l'inflation importée si le conflit iranien perturbe le trafic maritime ou se répand vers d'autres régions. **Même si le Japon dispose de réserves de pétrole capables de tenir 245 jours, son approvisionnement repose quotidiennement sur plus de 100 pétroliers et cargos qui traversent le détroit d'Ormuz**.



L'effet sur l'économie mondiale et, par répercussion, sur les exportations du pays pourrait aussi peser.

Les relations internationales avec les Etats-Unis et la Chine vont également rester déterminantes. La visite prochaine de Takaichi-san à Washington pourrait accroître la pression en faveur d'une augmentation des dépenses de défense.

**Nous gardons notre vision modérément optimiste selon laquelle le Japon pourrait tenir bon car l'administration Trump est bien consciente de ses contraintes fiscales.** Cela a été visible lorsque le secrétaire au Trésor Scott Bessent a exprimé sa préoccupation au ministre des Finances Satsuki Katayama au récent forum de Davos. Les restrictions d'exportation chinoises vont probablement conduire à des dépenses accrues également, et la Première Ministre doit intégrer tout cela dans une "politique fiscale responsable et proactive".

Toutefois, nous devons garder à l'esprit que, dans ses quatre mois en poste, le premier gouvernement Takaichi, moins populaire, a réussi à lancer un programme de stimulation économique et à mettre en œuvre rapidement plusieurs décisions sans même disposer d'une majorité simple. Cela impliquait de rehausser le seuil de revenu non-taxable pour les travailleurs dépendants à temps partiel, et d'abolir la taxe sur le carburant. Le nouveau gouvernement essaye maintenant de passer le budget de l'exercice 2026, qui comprend un système d'investissement public pour les industries stratégiques ainsi qu'un soutien aux ménages. La suppression pour deux ans de la TVA sur l'alimentation et les boissons est également en préparation. **Alors que Sanae Takaichi bénéficie d'une vague très porteuse et que le gouvernement détient une super-majorité, il va être beaucoup plus facile pour elle de mettre ses idées en œuvre.** Si elle réussit, de nouveaux investissements, particulièrement d'origine étrangère, pourraient pousser le marché japonais vers de nouveaux sommets.

Dans le même temps, **beaucoup de sociétés japonaises démontrent leur capacité croissante à réagir à l'adversité, tant intérieure qu'internationale,** comme les contraintes de chaîne d'approvisionnement, les droits de douane américains et les tensions sur l'emploi, tout en améliorant

activement leur productivité et leur gouvernance. Si l'on met de côté les facteurs exogènes qui affectent tout le monde, cette dynamique offre un coussin supplémentaire, et va probablement encourager les investisseurs internationaux à réduire leur sous-exposition de longue date au marché japonais.

**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)