

Actions japonaises

Commentaire d'investissement

31 octobre 2026

Document conçu principalement pour des investisseurs professionnels

Les faits : Le mois d'octobre a vu l'émergence de plusieurs nouvelles inquiétudes autour de l'IA. Le gouvernement s'est préoccupé de rassurer le marché quant à la viabilité budgétaire du pays pendant que le Banque du Japon a gardé sa position inchangée malgré la détérioration de la situation au Moyen-Orient. La saison des résultats a toutefois démarré sous de bons auspices.

Le marché a entamé le mois sur une note positive, porté par les anticipations de résultats plutôt solides. En milieu de période, cependant, les investisseurs ont commencé à s'inquiéter du financement par l'emprunt des investissements considérables réalisés par les entreprises du secteur de l'IA aux États-Unis. Cette inquiétude a été déclenchée par la chute brutale des obligations émises par les « néoclouds », comme CoreWeave, une société déficitaire soutenue par Nvidia. Le cofondateur de l'entreprise a déclaré au Financial Times que l'entreprise cherchait à obtenir une notation « investment grade » qui leur ouvrirait les portes d'un capital « illimité ». Le même jour, **le cabinet d'études Gartner a indiqué qu'environ 80% des « néoclouds » pourraient se retrouver en difficulté si les fournisseurs d'IA maintenaient leur rythme d'investissement actuel.**

Une autre préoccupation relative à l'IA a surgi lorsque deux vulnérabilités critiques ont été découvertes dans PHP, un des langages de programmation les plus utilisés au monde. Au Japon, un nombre croissant d'entreprises, ainsi que le site web d'une commission de régulation, ont signalé des accès non autorisés ou des fuites de données. **L'intensification des cyberattaques**, l'un des nombreux risques résultant de l'IA mis en évidence par Anthropic dans son prospectus d'introduction en bourse, **constitue déjà une menace réelle. Le géant japonais de la technologie GMO Internet Group a été victime d'une attaque majeure par "rançongiciel". Cela a incité le gouvernement à accélérer la mise en œuvre de sa loi sur la cyberdéfense active** afin de neutraliser de manière préventive les comportements hostiles.

Les observateurs reconnaissent au gouvernement le mérite d'avoir limité l'effet de la hausse des cours de l'énergie au Japon. **Les chiffres de l'indice des prix à la consommation de septembre ont toutefois montré que l'inflation sous-jacente accélérait à un rythme soutenu pour rattraper la hausse des prix à la production, qui ont considérablement augmenté depuis le début de la guerre.** Les tensions et les frappes actives au Moyen-Orient, l'enlisement des négociations indirectes entre les États-Unis et l'Iran, ainsi que les attaques menées par les Houthis contre les infrastructures saoudiennes ce mois-ci n'ont guère laissé d'espoir quant à l'inflation importée sur les matières premières. En conséquence, la confiance concernant les perspectives, qui n'avait cessé de s'améliorer jusqu'à une date récente, a également montré de légers signes de faiblesse.

Dans ce contexte, la Banque du Japon (BoJ) a décidé de maintenir son taux directeur à 1.25%, afin d'évaluer l'effet de la hausse de septembre. L'un des neuf membres du conseil d'administration a voté contre cette décision. **La banque centrale a également annoncé sa victoire tant**



attendue contre la déflation (et non l'inflation !) et prévoit d'accélérer la vente de ses positions sur les ETFs, pour passer de 330 milliards de yens par an (à la valeur comptable) à 860 milliards, pour préparer la fin de sa politique monétaire accommodante. Selon la banque, elle aura liquidé cette poche dans 43 ans (au lieu de 112 ans au rythme précédent !), bien que ce calendrier soit voué à changer en fonction de l'évolution du marché.

Le mois d'octobre a marqué le premier anniversaire de la prise de poste de la Première Ministre. Malgré les difficultés économiques et géopolitiques, Sanae Takaichi a conservé l'un des taux de popularité les plus élevés parmi les dirigeants du G7 en négociant habilement avec Donald Trump pour maintenir les droits de douane à un niveau raisonnable. De plus, elle a élaboré un plan d'investissement à long terme, faisant des technologies souveraines une priorité pour le pays. Le financement de ce plan suscite néanmoins la prudence chez les investisseurs.

Au cours de l'exercice 2025, les entreprises ont versé 21.7 billions de yens au titre de l'impôt sur les sociétés, le montant le plus élevé depuis 36 ans, en hausse de 21.4% par rapport à l'année précédente, sur un total de recettes fiscales publiques s'élevant à 84.2 billions de yens. **À ce jour, elles semblent devoir continuer à contribuer grâce à des résultats relativement solides.** Selon LSEG, 28% des entreprises cotées à la Bourse de Tokyo (TSE) ont publié leurs résultats du dernier trimestre, et 56% d'entre elles ont dépassé les attentes des analystes. De nombreuses entreprises dans l'IA et les semi-conducteurs ont annoncé des résultats très solides, soutenus par des taux d'utilisation plus élevés, des hausses de prix et un yen plus faible. Elles ont également revu à la hausse leurs prévisions pour l'ensemble de l'exercice. À l'inverse, celles qui mettent plus de temps à répercuter la hausse des coûts sur leurs tarifs ont souffert.

Les effets : L'indice Topix a perdu 3.49% en octobre. Les investisseurs ont vendu la thématique IA pour les secteurs domestiques et défensifs. Notre sélection équilibrée et notre approche « bottom-up » ont permis à notre stratégie de battre l'indice de plus de 200 points de base.

Le Topix a eu un parcours mouvementé au cours du mois. Il a démarré la période sur une note positive, avant qu'une forte correction ne s'installe. Il semble que les investisseurs institutionnels aient décidé de prendre leurs bénéfices dès le début du nouveau trimestre. Les banques et les opérateurs de télécommunications, qui s'étaient bien comportés au trimestre précédent, ont reculé. Les investisseurs se sont toutefois rapidement montrés moins frileux, le FOMC ou le comité de la Réserve Fédérale semblant moins enclin à relever ses taux ce mois-ci. Le pessimisme est revenu en milieu de mois, lorsque les données de l'indice de prix à la consommation américain pour septembre se sont révélées supérieures aux prévisions. Il a été exacerbé par les inquiétudes concernant la pérennité des investissements relatifs à l'IA et leur rentabilité. Les inquiétudes sur le crédit à propos de CoreWeave et la forte chute du cours du fournisseur sud-coréen d'infrastructures de centres de données le jour de sa première cotation n'ont fait qu'aggraver la situation. Les espoirs suscités par le dépôt du dossier d'introduction en bourse d'Anthropic ont été de courte durée et le marché a poursuivi sa correction, les premières annonces de profits aux États-Unis accaparant l'attention des investisseurs. Si de nombreuses entreprises ont affiché des résultats solides, leurs grosses dépenses d'investissement ont alimenté le malaise des investisseurs.

Les principales valeurs japonaises de l'écosystème IA ont reculé en octobre, alors même que certaines d'entre elles affichaient de bons résultats. Parmi les titres qui ont sous-performé, on peut citer Lasertec, qui conçoit des systèmes d'inspection de processeurs, Tokyo Electron, un grand équipementier pour les fabricants de semiconducteurs,



Ibiden, un fournisseur clé de substrats d'encapsulation haut de gamme, et Kioxia Holdings, une entreprise japonaise en pointe dans le domaine des mémoires flash pour l'IA et les centres de données. Parmi les sociétés qui avaient annoncé leurs résultats, la réaction du marché a été positive pour Advantest, spécialiste des tests de semi-conducteurs, mais négative pour Murata Manufacturing, dans le domaine des condensateurs.

Les victimes des cyberattaques au Japon ont évidemment vu le cours de leurs actions chuter, ce qui a même entraîné un élargissement des spreads sur les obligations émises par GMO Internet Group. **À l'inverse, ces événements ont alimenté une forte hausse des actions d'entreprises liées à la cybersécurité**, comme BayCurrent et Shift. Avec les sociétés considérées comme menacées par l'IA, elles ont fait du secteur des services la catégorie la plus performante en octobre. Hormis le secteur minier et le transport maritime, dont la surperformance reflétait l'aggravation de la situation au Moyen-Orient, **les valeurs pharmaceutiques et la distribution, soutenues par des annonces de résultats solides, ont offert un refuge aux investisseurs qui se détournaient du thème de l'IA.** Les métaux non ferreux, les machines et les appareils électriques, qui avaient bénéficié de l'essor de cette technologie, ont naturellement affiché une performance plus faible.

La décision de la Banque du Japon d'accélérer la vente de ses portefeuilles d'ETFs n'a pas fait réagir le marché, compte tenu de la faible part que ceux-ci représentent dans le volume total des transactions. Sur une note positive, la banque centrale devrait voir ses excédents de bénéfices et ses versements au Trésor Public augmenter à mesure qu'elle réalise des plus-values grâce à ces ventes. Cela a également nourri les attentes selon lesquelles le produit de ces cessions serait utilisé comme recette non fiscale pour financer des baisses d'impôts et des mesures économiques. **Alors que les anticipations s'orientaient vers une stabilité des taux au Japon et aux États-Unis, les banques ont enregistré des prises de bénéfices après une hausse de plus de 36% depuis le début de l'année.**

En conséquence, contrairement au mois de septembre, l'indice Topix 500 Growth a surperformé son équivalent « Value » de 130 points de base, malgré la sous-performance des titres IA. Cela s'expliquait principalement par la vigueur des services et la faiblesse du secteur financier. Notre sélection a battu son indice de référence de plus de 200 points de base malgré notre orientation « Value », grâce à la contribution de nos choix « bottom-up », comme Advantest, et de nos expositions plus défensives dans les secteurs des services et des communications, notamment ceux liés à la cybersécurité.

Nos décisions : Nous avons gardé notre portefeuille inchangé en octobre après le renforcement du mois précédent dans les matériaux de base, en réaction aux tensions géopolitiques persistantes. Cela paraissait cohérent dans la mesure où nous n'avons pas modifié notre scénario relativement défensif.

Ni notre filtre quantitatif ni nos limites d'exposition aux grandes capitalisations pour des raisons de risque n'ont déclenché de signal de vente, et nous avons conservé nos choix inchangés en octobre.

Notre portefeuille a ainsi conservé des caractéristiques similaires, avec un ratio cours/bénéfice estimé sur les douze prochains mois de 13.6x et une croissance à long terme de 11.1%. Alors que le profil de valorisation de notre sélection a été amélioré par la combinaison de cours en baisse et d'une croissance résistante, la faiblesse du marché a réduit deux fois plus la valorisation de l'indice, passée de 15.8x à 14.6x les résultats attendus.



Les perspectives : Après les élections américaines de mi-mandat, l'attention du marché reviendra sur la suite des annonces de résultats. Au Japon, le gouvernement va se concentrer sur le vote de la réduction de TVA avant la fin de l'année, tout en gérant le nombre grandissant de vents contraires auxquels il est confronté.

A court-terme, les élections américaines seront inévitablement le point d'attention des investisseurs. Les implications du résultat pour les marchés financiers sont difficiles à prévoir. Toutefois, **si les Démocrates gagnent la majorité au Congrès, comme le suggèrent les sondages, les investisseurs pourraient anticiper davantage de contraintes dans la vitesse de développement de l'IA. Même si nous mettons de côté les résultats de ce scrutin, nous ne sommes pas convaincus que les choses vont s'améliorer.** Au-delà, la suite des résultats et leurs implications sur les perspectives primeront.

À la fin du mois, la Diète a entamé un bras de fer autour du projet de loi sur la baisse de la taxe sur les denrées alimentaires, un objectif cher depuis longtemps à la Première Ministre japonaise. Le gouvernement préférerait obtenir le plus large soutien possible de la part des partis d'opposition lors de la session de la Chambre Basse, avant que le projet de loi ne soit transmis à la Chambre Haute, où il ne dispose que d'une majorité très étroite. Les partis d'opposition, qui avaient ouvertement plaidé en faveur de cette réduction d'impôt lors de leurs propres campagnes électorales, exigent que le parti au pouvoir précise les sources de financement, ce qui complique le processus. Cela rappelle une phrase que Mme Takaichi utilise souvent lorsqu'elle répond aux questions à la Diète : « Je vous demande de réfléchir aux moyens d'y parvenir plutôt que de vous concentrer sur les raisons pour lesquelles cela ne peut pas se faire ». L'avenir nous dira si le message a été entendu.

Même si les inquiétudes des investisseurs sur la situation budgétaire du Japon se sont temporairement estompées, elles ne vont pas disparaitre pour autant. Afin de maintenir des "investissements responsables', le gouvernement envisage toutes les possibilités, dont la réduction des subventions inefficaces par l'équivalent japonais du DOGE (Department of Government Efficiency) américain, mené par la Ministre des Finances Katayama. Une autre option pour financer la baisse de la TVA consiste à puiser dans l'excédent du compte spécial du Fonds d'intervention sur les changes, mais celle-ci dépend des conditions du marché. Une proposition visant à augmenter l'impôt sur les sociétés afin de financer la hausse des dépenses de défense a également été avancée. Elle s'ajoute à un impôt spécial sur les sociétés au titre de la défense, qui prévoit une surtaxe de 4% sur l'IS à compter de l'exercice fiscal en cours.

En ce qui concerne les aspects techniques du marché, nous avons abordé la prochaine phase de la réforme de la Bourse de Tokyo (TSE) dans notre dernier commentaire d'investissement mensuel. À partir de fin octobre, le ratio de pondération d'environ 600 des 1600 titres de l'indice Topix sera progressivement réduit, jusqu'à atteindre zéro en juillet 2028. Cela contribuera à donner à cet indice, autrefois exhaustif, un petit biais vers les plus grandes capitalisations. Près des deux tiers des positions en ETFs de la Banque du Japon étant présumés indexés sur le Topix, des inquiétudes se sont manifestées, selon lesquelles cela conduirait la banque centrale à détenir plus dans les grandes entreprises, au détriment des plus petites. Un calcul "à la louche" nous conduit à penser que cet effet serait complètement négligeable, mais certaines personnes pensent qu'il a joué un rôle dans la décision de la Banque du Japon d'accélérer ses ventes d'ETFs.

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. Graphene Investments ne gérant actuellement aucun fonds ou compte qui puisse être considéré comme représentatif, toute mention de la performance d'investissement se réfère à la performance brute de la stratégie Japan Essential Value, telle qu'estimée par Graphene Investments sur la base du portefeuille virtuel, libellé en yen et ne faisant l'objet d'aucune couverture de change, géré par l'équipe dans des conditions qui reflètent le processus d'investissement de la stratégie. 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