



Lettre hebdomadaire CFFA n°7, vendredi 03 octobre 2025

Jean-Noël VIEILLE- Chief Economist et Analyste financier

Pourquoi faut-il investir au Japon ?

L'économie japonaise est une économie difficile à saisir. Elle est confrontée à une difficulté notoire, la baisse des naissances. En 2024, le nombre de bébés nés de parents japonais est passé sous la barre des 700 000, pour la première fois depuis le début des recensements à la fin du XIXe siècle. Le premier problème tient à la rapidité avec laquelle le déclin des naissances au Japon s'accélère par rapport aux projections. Les démographes du gouvernement n'avaient pas prévu que le nombre annuel de nouveaux-nés au Japon passerait sous la barre des 700 000 avant au moins 2039. La deuxième surprise, plus paradoxale, a été l'annonce par la plus grande association professionnelle du secteur que le marché japonais du jouet avait bondi de près de 8% en 2024, atteignant un chiffre d'affaires record de 7,4 Md\$. Il y a peut-être une pénurie chronique d'enfants, mais les adultes sont en nombre abondant. Les adultes, non seulement au Japon mais partout dans le monde, sont de plus en plus les acheteurs les plus fiables, et les plus aisés, de cartes à collectionner, de produits dérivés de personnages et d'autres objets de collection que le Japon perfectionne depuis des décennies.

Ces deux éléments un peu contradictoires soulignent combien il est important de creuser l'évolution de l'économie japonaise afin de comprendre si les investisseurs pourraient profiter de ce moment de transformation. Parallèlement à la baisse rapide du nombre de naissances, le nombre de décès au Japon a fortement augmenté en 2024, entraînant une baisse record de 909 000 personnes de la population japonaise vivant au Japon. La population japonaise vieillit et diminue, et le pays manque de main-d'œuvre nationale pour maintenir son économie dans sa forme actuelle. Selon les analystes, la manière dont les entreprises parviennent à survivre dans ce contexte est désormais au cœur des investissements japonais. L'automatisation, l'utilisation pragmatique de l'IA dans l'industrie, la consolidation, les rachats et les fusions-acquisitions, tant nationales qu'internationales, figureront parmi les thèmes dominants des actions japonaises dans les années à venir. Ainsi, le marché boursier japonais est bien placé pour bénéficier des tentatives des investisseurs internationaux de diversifier leurs portefeuilles. En dépit du fait que le Topix, l'indice de référence qui suit l'ensemble du marché de Tokyo, a atteint des sommets historiques en septembre, il reste loin d'être cher. C'est particulièrement vrai si on le compare aux valorisations des actions américaines. D'un point de vue fondamental, la tendance du marché financier est probablement à la hausse : l'inflation persiste, les liquidités sont investies comme jamais auparavant et il y a une pénurie de main-d'œuvre. À long terme, le Japon pourrait suivre une trajectoire de croissance. De nombreuses entreprises japonaises se préparent au déclin de leur population nationale en concentrant la majorité de leurs activités à l'étranger, à la recherche de capacités de production plus proches des clients. Aussi, les gestionnaires de portefeuille mondiaux cherchant à diversifier leurs risques en s'éloignant du marché américain, dans lequel la plupart sont fortement surpondérés, trouveront dans le marché japonais une opportunité rare de rendements non corrélés. Le Japon dispose en effet d'énormes quantités de liquidités d'entreprises en attente, et la population locale, qui auparavant évitait la bourse, commence à y investir. Les institutions japonaises, quant à elles, ont réalisé de bons profits aux États-Unis et il serait judicieux pour nombre d'entre elles de

Forte diminution des naissances au Japon.

La population japonaise vieillit et diminue.

La réponse des industriels japonais : l'intelligence artificielle.

Le marché boursier japonais reste intéressant car moins cher.

Les investisseurs internationaux s'intéressent à nouveau au Japon.

bloquer leurs bénéfices et de les placer dans des actifs libellés en yens. Ainsi, de nombreux facteurs limitent les risques de perte au Japon. Les investisseurs internationaux sont motivés par l'aversion à la perte et le Japon est un bon endroit pour limiter ses pertes. Le sentiment que cette fois-ci pourrait être différent a été souligné par la récente succession de records atteints par le Topix. Sa longue et soutenue remontée a été alimentée par les achats soutenus de fonds étrangers qui, par le passé, auraient probablement pris leurs bénéfices bien plus tôt, étouffant ainsi la hausse. Les investisseurs veulent maintenant savoir ce qui doit se passer pour que le Topix atteigne un ratio cours/bénéfice plus élevé. La justification de l'investissement au Japon réside dans un yen stable et une hausse prolongée, comme celle que nous connaissons actuellement. A l'avenir, la consolidation pourrait véritablement faire grimper le rendement des capitaux propres et déclencher une réévaluation plus importante du marché boursier japonais.

Ainsi, la Bourse de Tokyo, longtemps ignorée par les gestionnaires de fonds internationaux et représentant par conséquent une faible part des indices boursiers mondiaux, pourrait devenir un investissement incontournable. Les réformes et les changements de mentalité radicaux, sont désormais imposés aux entreprises et aux gouvernements par la dure réalité démographique, la hausse des taux d'intérêt et le retour de l'inflation. Ainsi, les investisseurs institutionnels s'intéressent de plus en plus à la manière dont de nombreuses entreprises japonaises semblent s'orienter vers une gestion plus favorable aux actionnaires. Des années successives de rachats d'actions record et de hausse des dividendes portent le rendement total des actions japonaises à des niveaux proches de ceux de leurs homologues européennes. Ces investissements doivent néanmoins faire preuve de sélectivité en allant surtout chercher des entreprises qui disposent de technologies car ces dernières survivront et rachèteront probablement les autres.

| Au 02/10/2025 | | | | | |
|----------------------|------------------|---------------------|-------------------|------------------|------------------|
| Indices | Perf 2025 | Perf semaine | Perf Sept. | Perf 2024 | Perf 2023 |
| Cac 40 | 9,2% | 2,9% | 2,5% | -2,2% | 16,52% |
| Eurostoxx 50 | 15,3% | 3,3% | 3,3% | 8,3% | 19,19% |
| DAX | 22,7% | 3,2% | -0,1% | 18,8% | 20,31% |
| Dow Jones | 9,3% | 0,9% | 1,9% | 12,9% | 13,70% |
| Nasdaq | 18,3% | 1,5% | 5,6% | 27,9% | 44,26% |
| Nikkei | 12,6% | -1,5% | 5,2% | 19,2% | 28,24% |

Hausse hebdo de l'ensemble des marchés, hors Japon.

Paralysie du gouvernement américain !

Les services gouvernementaux américains ont été paralysés mercredi, les législateurs et la Maison Blanche se rejetant mutuellement la responsabilité de la première fermeture du gouvernement en près de sept ans. La fermeture du gouvernement, qui a débuté à minuit après que les législateurs républicains et démocrates n'aient pas réussi à trouver un accord pour maintenir le financement du gouvernement jusqu'au nouvel exercice budgétaire, menace des centaines de milliers d'emplois et risque de coûter à l'économie américaine des milliards de dollars en perte de production. Plus tôt cette semaine, le Congressional Budget Office a estimé qu'environ 750 000 travailleurs seraient mis au chômage partiel, tandis que le président Donald Trump et les responsables de l'administration ont suggéré qu'ils utiliseraient la fermeture du gouvernement pour licencier définitivement des employés du secteur public. Trump a écrit dans un article sur Truth Social que les républicains « doivent utiliser cette opportunité de clôture forcée par les démocrates pour éliminer le bois mort, le gaspillage et la fraude ». Des milliards de dollars peuvent être économisés, a-t-il écrit. Mais les dirigeants du Congrès et la Maison Blanche ne semblaient pas disposés à faire des compromis lorsque les avis de congé ont été publiés mercredi, soulevant des questions sur la durée de la fermeture - et sur le nombre de

Le gouvernement américain ne fonctionne plus !

Risques élevés de licenciement de fonctionnaires américains.

fonctionnaires qui perdraient leur emploi de façon permanente. Si cette situation perdure encore quelques jours, ou quelques semaines, nous devons licencier du personnel », a déclaré le vice-président JD Vance. « Nous devons faire des économies à certains endroits pour éviter que les services essentiels ne soient interrompus ailleurs. » La dernière fermeture du gouvernement, de fin 2018 à début 2019, a duré cinq semaines et a réduit la production économique américaine d'environ 11 Md\$.

Les démocrates entendent monnayer un accord !

Les dirigeants démocrates ont déclaré qu'ils ne signeraient pas la mesure provisoire des républicains visant à maintenir le financement du gouvernement à son niveau actuel jusqu'au 21 novembre, à moins qu'elle n'inclue une prolongation des subventions aux soins de santé qui doivent expirer à la fin de l'année. Les marchés étaient optimistes quant à la fermeture, même si les analystes ont noté une baisse de 0,05% du rendement de référence du Trésor à 10 ans, ce qui indique que les traders recherchaient une protection dans l'actif refuge traditionnel. Le vote du Sénat mercredi matin a échoué par la même marge de 55 voix contre 45 que mardi, trois sénateurs démocrates ayant rompu avec leur parti et approuvé la mesure de financement provisoire des républicains. Le projet de loi doit atteindre un seuil de 60 voix pour être adopté.

Chuck Schumer, le principal démocrate du Sénat, a insisté sur le fait que son parti ne se laisserait pas influencer par les républicains, qui contrôlent la Maison Blanche et les deux chambres du Congrès. « Nous avons montré aux Républicains qu'ils ne peuvent ni nous intimider ni nous matraquer », a déclaré Schumer. « Nous sommes prêts à négocier un accord équitable pour aider le peuple américain à sortir du dilemme de la santé... mais en attendant, nous allons nous battre partout à la télévision... sur les réseaux sociaux, lors de piquets de grève, de manifestations, par courriel, de toutes les manières possibles. »

Gel de financements fédéraux.

Le directeur du Bureau de la gestion et du budget, Russell Vought, a annoncé mercredi matin le gel d'environ 18 Md\$ de financements fédéraux destinés à des projets d'infrastructures à New York. Vought a déclaré plus tard que le gouvernement annulerait également près de 8 Md\$ de fonds fédéraux réservés à des projets d'énergie verte dans plus d'une douzaine d'États à tendance démocrate. Le président Donald Trump a menacé de réduire davantage d'agences américaines à la suite de la fermeture du gouvernement fédéral. Trump a fait ces commentaires sur sa plateforme Truth Social après que son administration a promis de licencier des milliers de fonctionnaires fédéraux et de fermer les infrastructures gouvernementales et les programmes d'énergie propre dans les États contrôlés par les démocrates, alors qu'elle utilise la fermeture pour réduire les dépenses. « J'ai une réunion aujourd'hui avec Russ Vought, celui du PROJET 2025 Fame, pour déterminer lesquelles des nombreuses agences démocrates, dont la plupart sont des arnaques politiques, il recommande de supprimer, et si ces suppressions seront temporaires ou permanentes », a écrit Trump. « Je n'arrive pas à croire que les démocrates de gauche radicale m'aient offert cette opportunité sans précédent. » Les démocrates accusent l'administration Trump d'utiliser la fermeture du gouvernement comme couverture pour des plans visant à vider le gouvernement de sa substance et à punir ses opposants politiques. Vought, une figure influente de l'administration, est un idéologue conservateur qui a contribué au manifeste de droite « Projet 2025 » pour le contrôle républicain de la Maison Blanche, dont Trump s'est distancié pendant la campagne électorale de l'année dernière mais qu'il adopte désormais. Au cours des premiers mois de son second mandat, Trump a fermé l'Agence américaine pour le développement international et a cherché à démanteler d'autres agences qu'il associe à des priorités de gauche, comme le Bureau de protection financière des consommateurs, où Vought a été choisi comme directeur par intérim. Depuis le début de la fermeture mercredi matin, Vought a annoncé que 18 Md\$ de projets d'infrastructure à New

Annulation de projets d'infrastructure !

Vengeance des républicains contre les démocrates.

York étaient « mis en attente », y compris la rénovation du tunnel Hudson et les travaux sur le métro de la Deuxième Avenue. Vought a également déclaré que 8 Md\$ de financement pour l'énergie propre, qu'il a décrit comme le « nouveau financement frauduleux vert pour alimenter le programme climatique de la gauche », étaient supprimés dans les États qui ont récemment voté pour les démocrates lors des élections présidentielles et des élections au Congrès à l'échelle de l'État. De nombreux républicains ont défendu ces coupes budgétaires. Le secrétaire américain au Trésor, Scott Bessent, a défendu jeudi les menaces de la Maison Blanche de coupes budgétaires permanentes et de licenciements massifs de fonctionnaires fédéraux. Il a reconnu que la paralysie pourrait peser sur la production économique, déclarant : « Nous pourrions voir un impact négatif sur le PIB, la croissance et les travailleurs américains. » Mais il a également blâmé les Démocrates, les comparant à des « terroristes » et avertissant que le gouvernement était pris en otage par le besoin du parti de satisfaire les progressistes.

Conclusions en matière d'investissement

Prudence sur les actifs risqués !

Nous confirmons ici une position moins agressive sur les actifs risqués en raison du ralentissement du marché de l'emploi aux États-Unis, et des difficultés géopolitiques, surtout du côté des attaques russes en Europe. Aux États-Unis, la création d'emplois est quasi nulle, mais les consommateurs continuent de dépenser. La fermeture du gouvernement américain pourrait peser sur l'emploi à court terme. Toutefois, si les consommateurs maintiennent ce rythme de dépenses, l'activité économique devrait rester résiliente. Les bénéfices des entreprises pourraient alors atteindre de nouveaux sommets et dépasser les attentes des analystes, alimentant la flambée des marchés actions. À cet égard, en amont de la saison des résultats du T3 qui débutera la semaine prochaine, les analystes ont relevé leurs prévisions de croissance des bénéfices pour le S&P 500, de +7,3 % en glissement annuel fin juin à +7,9 % actuellement.

La troisième estimation du PIB réel du T2 indique un rythme de croissance bien plus fort que prévu (3,8 % en rythme annualisé trimestriel contre 2,6 % attendu initialement). Le consensus des économistes continue de prévoir un net ralentissement à l'approche de la fin d'année.

Les entreprises ont jusqu'à maintenant absorbé en grande partie les droits de douane de Trump, épargnant ainsi les consommateurs. Mais elles subissent des pressions sur les coûts et signalent un resserrement de leurs plans de dépenses et d'embauches. Cela contribue à expliquer le schéma inhabituel d'une création d'emplois faible et d'une consommation robuste.

En conclusion, dans notre allocation d'actifs globale, nous privilégions une diversification géographique des actions au-delà des marchés américains et européens (surpondération du Japon et de la Chine, légère surpondération des actions américaines), ainsi qu'une diversification au-delà des actions (or, duration obligataire et toujours des produits structurés).

Poursuivre la diversification internationale !