

ANALYSE HEBDOMADAIRE

M. Alain Freymond—Associé & CIO



PERSPECTIVES REDUITES POUR LES ACTIFS JAPONAIS

Fléchissement de la croissance. Indicateurs avancés mitigés. Inflation encore trop élevée. Coup d'arrêt à la normalisation de la politique de la BoJ. Baisse des risques sur les taux longs. Le yen peut encore s'apprécier. Le Nikkei plafonne.

Points clés



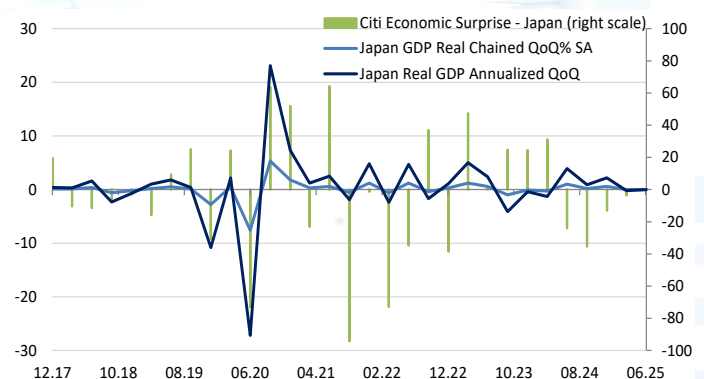
- Coup de frein à la consommation et aux exportations au T1
- L'incertitude subsiste largement pour le T2
- Indicateurs avancés encore mitigés
- Consommation résiliente, mais encore prudente
- L'inflation faiblie légèrement, mais reste élevée
- La BoJ ne touchera sans doute plus ses taux en 2025
- Les rendements à 10 ans butent sur le seuil de 1.5%
- Renforcement probable du yen contre le dollar
- Le rebond du Nikkei devrait désormais s'essouffler

est restée largement stable ou n'a montré qu'une augmentation marginale au T1 2025. Cette stagnation est explicitement liée à l'impact de la hausse des prix et à un sentiment de consommation morose, dans un contexte d'inflation parmi les plus élevées depuis des décennies qui érode le pouvoir d'achat des ménages. Les salaires nominaux n'augmentent pas au même rythme que l'inflation affectant encore négativement la confiance des consommateurs et leurs dépenses. Les exportations nettes ont aussi été l'un des principaux freins à la croissance du PIB, soustrayant -0.8% à la croissance. Les exportations de biens et services ont chuté de -0.6% en glissement trimestriel, marquant la première contraction depuis le T1 2024 et un net recul par rapport à la croissance annualisée de +6.9% au T4 2024. Cette baisse semble due à une baisse des ventes de services après un T4 exceptionnel et à une faible demande des principaux partenaires commerciaux. Inversement, les importations, qui affectent négativement le PIB, ont fortement augmenté (+2.9% en glissement trimestriel) après avoir reculé au trimestre précédent. Cette contraction avant la pleine mise en œuvre des tarifs, suggère que l'économie était déjà fragile.

Coup de frein à la consommation et aux exportations

Le Produit Intérieur Brut (PIB) du Japon au premier trimestre (T1) 2025, a connu une contraction inattendue, marquant le premier déclin en un an. Ce ralentissement a été principalement tiré par une consommation privée stagnante, fortement impactée par une inflation persistante et une érosion des salaires réels, associée à une contribution négative significative des exportations nettes, exacerbée par les incertitudes commerciales mondiales et l'imposition de tarifs douaniers américains. Bien que l'investissement des entreprises ait montré une certaine résilience, il n'a pas suffi à compenser ces faiblesses plus larges. Ce recul, le premier en quatre trimestres, soulève des inquiétudes quant à la résilience sous-jacente de l'économie japonaise face aux pressions internes et externes. Le PIB s'est contracté de -0.7% en rythme annualisé au T1 2025, une baisse plus prononcée que le consensus du marché qui prévoyait une diminution de -0.2%. Cela représente un renversement significatif par rapport à la croissance annualisée de +2.4% enregistrée au T4 2024. Sur une base trimestrielle (QoQ), l'économie a reculé de -0.2% au cours de la période janvier-mars, après ajustement de l'inflation, faisant suite à un gain de +0.6% au trimestre précédent. La consommation privée, qui représente plus de la moitié de la production économique du Japon,

Performance de l'économie japonaise (PIB) en yen



Sources: Bloomberg, BBGI Group SA

L'incertitude subsiste largement pour le T2

La surprise d'une contraction au T1 alors que les effets potentiels de hausses de tarifs douaniers ne sont pas encore réellement observables laisse planer le doute sur les perspectives de croissance pour le 2ème trimestre.