



ERFISA SA

CAP FINANCE
JUIN 2026

ACTUALITÉ
Le Japon

MARCHÉS FINANCIERS
Résilience





LUCA SALOMONE
RESPONSABLE DES INVESTISSEMENTS (CIO)
CHEZ ERFISA

ACTUALITÉ

Le Japon

Pourquoi le pays le plus endetté au monde est aussi l'un des plus grands investisseurs en actions ?

Bien que le Japon affiche un ratio dette/PIB très élevé (entre 230 et 250%, c'est-à-dire une dette estimée de plus de 8'600 milliards de dollars et un PIB nominal d'environ 4'350 milliards de dollars en 2025), souvent perçu comme un signe de fragilité économique, cette statistique ne reflète pas l'ensemble de sa situation financière.

Depuis les réformes lancées par Shinzo Abe en 2012, les marchés japonais ont connu de bonnes performances : le Nikkei a fortement progressé, les taux d'intérêt sont restés faibles et la position extérieure du pays s'est améliorée.

Selon plusieurs analyses, cette apparente contradiction s'explique par le fait que le secteur public japonais détient d'importants actifs financiers. En considérant le bilan consolidé de l'État, de la Banque du Japon et des principaux organismes publics, les analystes concluent que le Japon fonctionne en réalité comme un vaste fonds souverain financé par l'endettement.

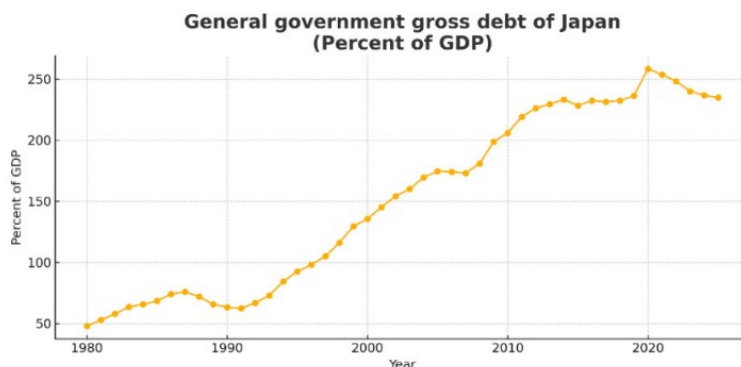
Les deux faces du bilan

Le niveau très élevé de la dette publique du Japon (234% du PIB fin 2024) est souvent présenté comme un signe de faiblesse budgétaire.

Cependant, cette analyse est incomplète car elle ne tient compte que des dettes et ignore les importants actifs financiers accumulés par le secteur public japonais au fil du temps.

Depuis 2012, le Japon a profondément transformé la gestion de ses actifs publics en achetant des actions via la Banque du Japon, en augmentant fortement

l'exposition aux actions du fonds de pension public et en investissant davantage à l'international.



Source : ICIS

Cette stratégie, financée par de la dette à faible coût, s'apparente à un vaste carry trade réalisé par l'État. C'est-à-dire : emprunter à court terme à des taux contrôlés par la banque centrale, investir à long terme dans des actions, des obligations étrangères et des actifs en dollars non couverts pour finalement encaisser l'écart.

Grâce aux bonnes performances des actifs financiers, le secteur public a dégagé des rendements importants réduisant fortement ses passifs nets malgré une hausse continue de la dette brute et des déficits budgétaires. En pratique, la valorisation des actifs a jusqu'à présent compensé l'augmentation de la dette publique. Autrement dit, le Japon a créé des yens pour acheter des actions et ces actions ont suffisamment augmenté en valeur pour compenser la nouvelle dette. Jusqu'ici...

Quelques chiffres

Les actifs détenus par le secteur public japonais ont atteint des niveaux exceptionnels.

La Banque du Japon possédait à fin septembre 2025 environ 7 % de la capitalisation de la Bourse de Tokyo donc environ 83'000 milliards de yens d'ETFs, soit près de 530 milliards de dollars aux taux de change de l'époque.

Le Fonds de pension public (GPIF), le plus grand au monde (environ 1'870 milliards de dollars sous gestion en septembre 2025), investit près de la moitié de ses actifs en actions.

Au total, le secteur public détient d'importants portefeuilles d'actions japonaises et étrangères sans équivalent parmi les pays développés (environ 39 à 41% du PIB, ainsi que des titres étrangers non couverts équivalant à près de 57 à 62% du PIB).

Cette stratégie a été très rentable, portée par la forte hausse des marchés boursiers japonais et les solides performances du GPIF.

Les chiffres confirment cette dynamique. Les rachats d'actions ont dépassé 10'000 milliards de yens en 2024 auxquels s'ajoutent 6000 milliards en début 2025, soit +50% sur un an.

Cette stratégie bénéficie directement aux finances publiques puisque l'État détient une part importante des actions japonaises. L'essor des rachats d'actions, la réduction des participations croisées et l'augmentation des investissements privés reflètent ainsi une politique délibérée visant à renforcer la valeur des actifs détenus par le secteur public.

Attention au carry trade

La stratégie financière du Japon fondée sur un important recours à l'endettement pour investir dans des actifs risqués, a permis d'améliorer son bilan mais elle comporte aussi des risques.

Comme tout **carry trade**, elle peut se retourner rapidement en cas de conditions de marché défavorables.

Cette stratégie expose le pays à **trois principales vulnérabilités** susceptibles de fragiliser les finances publiques.

Nikkei 225 Performance Overview



Source : Factset

La gouvernance d'entreprise est aussi une politique macroéconomique

En considérant le secteur public japonais comme un investisseur fortement exposé aux actions plutôt que comme un simple État endetté, plusieurs réformes récentes prennent un nouveau sens.

La Bourse de Tokyo a encouragé les entreprises à améliorer leur rentabilité, leur gouvernance et leur valorisation boursière afin d'accroître la performance du marché.

- La première vulnérabilité du Japon concerne les taux d'intérêt. Environ 91% du PIB des passifs publics correspond à des réserves bancaires à taux variable auprès de la Banque du Japon tandis que ses actifs sont investis sur le long terme, ce qui crée un fort déséquilibre. Ainsi, une hausse même modérée des taux peut entraîner des pertes importantes. La récente remontée des taux directeurs en 2025 marque le début d'une normalisation potentiellement risquée pour le bilan public japonais.

- La deuxième vulnérabilité est le risque de change. Le secteur public japonais détient une importante part d'actifs étrangers non couverts, ce qui a été très rentable grâce à la forte dépréciation du yen. Cependant, cette stratégie devient risquée si le yen s'apprécie, comme observé ponctuellement en 2024. Elle s'inscrit dans une logique de carry trade à grande échelle, exposant le Japon aux fluctuations des taux de change.

- Enfin, le risque actions est le plus sensible. Le Japon est très exposé aux actions : si les marchés chutent fortement et que le yen s'apprécie, les gains accumulés depuis 2012 pourraient être largement effacés, révélant un fort risque lié à l'effet de levier.

De plus, le Japon fait face à un contexte politique et macroéconomique plus difficile combinant relance budgétaire, hausse des taux et yen faible, ce qui soulève des doutes sur la soutenabilité de sa trajectoire économique.

Qu'est-ce que cela change pour les investisseurs mondiaux ?

Trois implications :

1. L'idée d'un Japon en crise budgétaire est trompeuse : son bilan global est plus solide que la dette brute ne le laisse penser.
La stabilité du pays dépend surtout des marchés actions, du yen et des taux d'intérêt plutôt que du seul niveau de dette.
2. La gouvernance d'entreprise au Japon est jugée plus solide qu'on ne le pense, notamment grâce à des réformes soutenues par l'État. Ces évolutions améliorent la performance des actions japonaises, qui restent attractives pour les investisseurs.
3. Cet équilibre reste fragile. Un dollar plus faible, des baisses de taux américaines et une chute des marchés pèseraient fortement sur le Japon.

En conclusion

La dette publique japonaise est souvent jugée préoccupante mais cette perception est incomplète. Les importants actifs financiers de l'État atténuent le risque budgétaire et confèrent au Japon une situation financière plus solide qu'il n'y paraît.

Au vu des éléments susmentionnés, les actions japonaises redeviennent une diversification stratégique. En effet, celles-ci profitent de l'essor de l'IA et de la force de plusieurs secteurs clés comme les semi-conducteurs, la robotique ou la consommation, avec des entreprises leaders mondiales. Malgré la hausse des taux déjà intégrée par le marché, les fondamentaux solides et les réformes de gouvernance soutiennent leur potentiel à long terme. Le Japon redevient ainsi une place attractive pour les investisseurs internationaux.

Résilience

La résilience de l'économie, principal soutien des marchés financiers

Les marchés financiers poursuivent leur progression dans un contexte économique qui demeure plus robuste qu'attendu.

Malgré un environnement marqué par les tensions géopolitiques, les incertitudes liées au commerce international et les effets différés du resserrement monétaire des banques centrales, les principaux indicateurs macroéconomiques continuent de témoigner d'une économie mondiale résiliente. Cette résilience repose avant tout sur la solidité de la croissance.

Aux États-Unis, l'activité économique reste soutenue par une consommation des ménages dynamique, favorisée par un marché du travail toujours robuste et une progression des revenus réels.

En Europe, bien que la croissance demeure plus modérée, l'économie montre une capacité de résistance supérieure aux anticipations formulées il y a encore quelques trimestres.

Dans les économies émergentes, la croissance reste globalement supérieure à celle des pays développés, soutenant la demande mondiale.

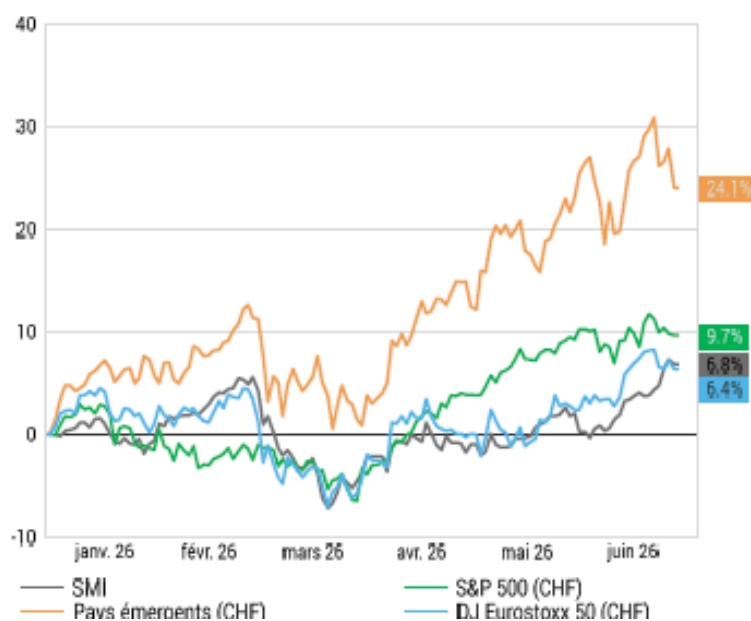
Un autre facteur déterminant réside dans la normalisation progressive de l'inflation. Après les tensions exceptionnelles observées en 2022 et 2023, la hausse des prix est revenue sur une trajectoire plus compatible avec les objectifs des banques centrales. Cette désinflation s'est opérée sans provoquer de récession majeure, renforçant le scénario d'un « atterrissage en douceur » de l'économie mondiale. Les banques centrales disposent ainsi d'une marge de manœuvre accrue pour poursuivre, lorsque les conditions le permettent, un assouplissement graduel de leur politique monétaire.

Le marché de l'emploi américain constitue également un pilier essentiel de cette dynamique. Malgré un léger rééquilibrage, le taux de chômage demeure historiquement faible, les créations d'emplois restent positives et les salaires continuent de progresser à un rythme compatible avec une consommation solide. Cette situation contribue à maintenir la confiance des

ménages et soutient la demande intérieure, principal moteur de l'économie américaine.

Dans ce contexte macroéconomique favorable, les marchés actions continuent d'évoluer sur des niveaux élevés. Les investisseurs restent soutenus par des perspectives bénéficiaires solides, notamment dans les secteurs liés à l'innovation technologique et à l'intelligence artificielle ainsi que par l'anticipation d'un environnement monétaire progressivement moins restrictif. Les primes de risque demeurent relativement contenues, reflétant la confiance des marchés dans la capacité des entreprises à maintenir leur croissance bénéficiaire.

Performances (CHF, %)



Source : LSEG Datastream ; BGV

Toutefois, ce scénario constructif ne saurait occulter les sources d'incertitude.

Les tensions commerciales, les conflits géopolitiques, la persistance de déficits publics élevés ou encore les valorisations exigeantes de certains segments boursiers pourraient engendrer des épisodes de volatilité. Dans ce contexte, une approche d'investissement diversifiée, disciplinée et fondée sur les fondamentaux demeure essentielle.

En définitive, la combinaison d'une croissance économique toujours positive, d'une inflation désormais mieux maîtrisée et d'un marché de l'emploi résilient constitue aujourd'hui le principal socle de soutien des marchés financiers. Tant que ces fondamentaux resteront en place, le scénario central demeure celui d'une poursuite de l'expansion économique, favorable aux actifs risqués, tout en appelant les investisseurs à conserver une gestion prudente des risques.

Le pétrole retrouve son calme... mais pour combien de temps ?

Après plusieurs mois de fortes tensions, les marchés pétroliers ont retrouvé une certaine sérénité. L'annonce de l'accord de paix conclu entre les États-Unis et l'Iran, accompagné de la réouverture du détroit d'Ormuz, a considérablement réduit la prime de risque géopolitique qui s'était installée sur les cours du brut.

Les prix du Brent et du WTI ont ainsi rapidement corrigé, les investisseurs anticipant un retour progressif à des conditions normales d'approvisionnement.

WTI Crude Oil, période du 1^{er} janvier au 29 juin 2026



Cette réaction illustre un principe fondamental des marchés pétroliers : le prix du pétrole reflète autant les anticipations que la réalité de l'offre et de la demande. Durant les épisodes de tensions, les opérateurs intègrent immédiatement le risque de perturbations des flux énergétiques, notamment lorsque le détroit d'Ormuz, par lequel transite une part significative du commerce mondial de pétrole, est concerné. À l'inverse, la perspective d'une normalisation des échanges suffit à faire disparaître une partie de cette prime de risque, même avant que les flux physiques ne retrouvent leur pleine capacité.

Pour autant, la baisse récente des prix ne signifie pas que le marché soit durablement sorti de sa zone d'incertitude. L'accord conclu constitue une étape importante mais sa pérennité dépendra de sa mise en œuvre effective et du maintien d'un climat diplomatique apaisé...ce qui n'est pas une mince affaire.

Les marchés resteront particulièrement attentifs au respect des engagements pris par les différentes parties ainsi qu'à l'évolution des tensions régionales.

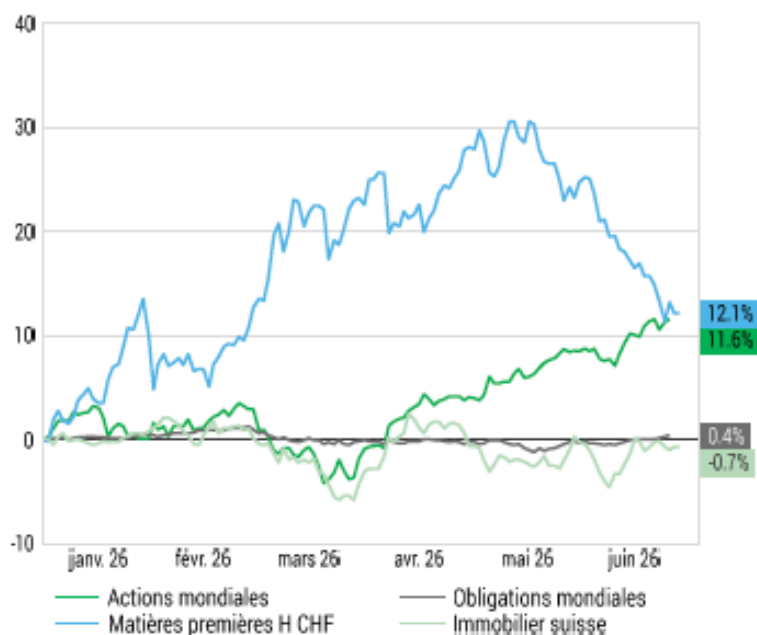
Au-delà des considérations géopolitiques, les fondamentaux du marché pétrolier demeurent relativement équilibrés. La croissance mondiale, bien qu'encore positive, ralentit progressivement, ce qui limite la progression de la demande en pétrole. Dans le même temps, les principaux pays producteurs disposent de capacités leur permettant d'ajuster leur offre afin d'éviter une chute trop marquée des prix. Cette combinaison contribue aujourd'hui à maintenir le marché dans une zone de relative stabilité.

Toutefois, plusieurs facteurs pourraient rapidement remettre cette situation en question. Une dégradation de la situation géopolitique au Moyen-Orient, des perturbations du transport maritime, une modification de la stratégie des grands producteurs ou une accélération inattendue de la demande mondiale pourraient entraîner un retour de la volatilité. Le pétrole demeure l'une des matières premières les plus sensibles aux événements géopolitiques et les marchés intègrent ces risques en temps réel.

Le scénario central reste aujourd'hui celui d'un marché mieux approvisionné et d'une volatilité plus contenue qu'au plus fort de la crise. Néanmoins, les investisseurs auraient tort de considérer le risque géopolitique comme définitivement écarté. L'histoire montre que les équilibres du marché pétrolier peuvent évoluer rapidement et que les périodes d'accalmie sont souvent suivies de nouveaux épisodes de tension.

Dans ce contexte, l'évolution du prix du pétrole continuera de constituer un indicateur privilégié des anticipations des marchés. Plus qu'un simple reflet de l'offre et de la demande, il demeure un véritable baromètre des risques géopolitiques et des perspectives de croissance mondiale.

Évolutions des classes d'actifs (CHF, %)



Source : LSEG Datastream ; BGV

Le marché pétrolier est aujourd'hui partagé entre deux forces opposées : des fondamentaux plutôt baissiers (ralentissement de la demande, inflation maîtrisée, réouverture des flux commerciaux) et un risque géopolitique qui demeure élevé. Cette asymétrie explique pourquoi les cours restent relativement contenus tout en conservant un potentiel de rebond en cas de nouvel événement majeur.

Que faire ?

Les derniers mois confirment la capacité de l'économie mondiale à résister à un environnement pourtant riche en défis. La poursuite de la croissance, la normalisation progressive de l'inflation et la solidité persistante du marché de l'emploi américain offrent un socle favorable aux marchés financiers. Dans le même temps, le repli des prix du pétrole contribue à atténuer les pressions inflationnistes et soutient le scénario d'une poursuite de l'expansion économique.

Pour autant, l'environnement d'investissement demeure marqué par une incertitude persistante. Les tensions géopolitiques n'ont pas disparu et le marché pétrolier rappelle, par sa sensibilité aux événements internationaux, que les équilibres peuvent évoluer rapidement. Cette volatilité potentielle invite à ne pas confondre accalmie et disparition des risques.

Dans ce contexte, nous estimons qu'une approche d'investissement équilibrée reste pleinement justifiée.

Les fondamentaux économiques continuent de plaider en faveur d'une exposition aux actifs risqués mais celle-ci doit s'inscrire dans une allocation diversifiée, capable d'absorber les épisodes de volatilité qui pourraient survenir. Plus que jamais, la diversification, la discipline et une vision à long terme demeurent les meilleurs alliés des investisseurs.

En définitive, le scénario central reste constructif : une économie résiliente, une inflation en voie de stabilisation et des conditions financières susceptibles de devenir progressivement plus favorables constituent des éléments de soutien pour les marchés. Néanmoins, dans un monde où les facteurs géopolitiques peuvent rapidement modifier les anticipations, la prudence ne doit pas être perçue comme un frein à l'investissement mais comme une composante essentielle d'une gestion patrimoniale durable.

Les gestionnaires d'ERFISA se tiennent à votre disposition pour vous aider à protéger et valoriser votre patrimoine

PERFORMANCE ACTIONS (MONNAIE LOCALE, %)

	YTD*	RDT. AU DIV.
SMI	6,8	2,8
CAC 40	2,0	3,0
DAX	0,7	2,6
DJ EUROSTOXX 50	7,4	2,7
FTSE 100	5,8	3,1
S&P 500	7,4	1,3
NASDAQ	8,8	0,9
TOPIX	16,3	1,9
MSCI CHINA (USD)	-17,5	2,7
MSCI EMERGING (USD)	21,5	1,9

*YTD: year to date, performance depuis le 31.12.2025

PERFORMANCES ET RENDEMENTS OBLIGATIONS (MONNAIE LOCALE, %)

	YTD*	REND. ÉCH.**
INDICE SBI	0,9	0,8
OBLIG. GOUV. CHF	0,3	0,4
DÉBITEURS ÉTRANGERS	0,8	0,9
OBLIG. EUR	1,4	3,2
OBLIG. GOUV. EUR	1,4	3,1
OBLIG. CORPORATES EUR	1,4	3,5
HIGH YIELD EUR	1,8	5,3
OBLIG. USD	1,0	4,7
OBLIG. GOUV. USD	-0,7	4,3
OBLIG. CORPORATES USD	1,2	5,1
HIGH YIELD USD	1,7	7,1

* YTD: year to date, performance depuis le 31.12.2025

** Rend. éch.: rendement à l'échéance



Chemin du Joran 6A – 1260 Nyon – +41 22 361 63 52
info@erfisa.ch – www.erfisa.ch



ERFISA SA est un gestionnaire de fortune agréé par la FINMA et affilié à l'AOOS (organisme de surveillance pour les gestionnaires de fortune), ainsi qu'à l'Association des Gérants de Fortune (ASG)