

Marchés émergents: structurellement plus solides

03 Sep 2026 - 07:00

| Alain Barbezat, BCV

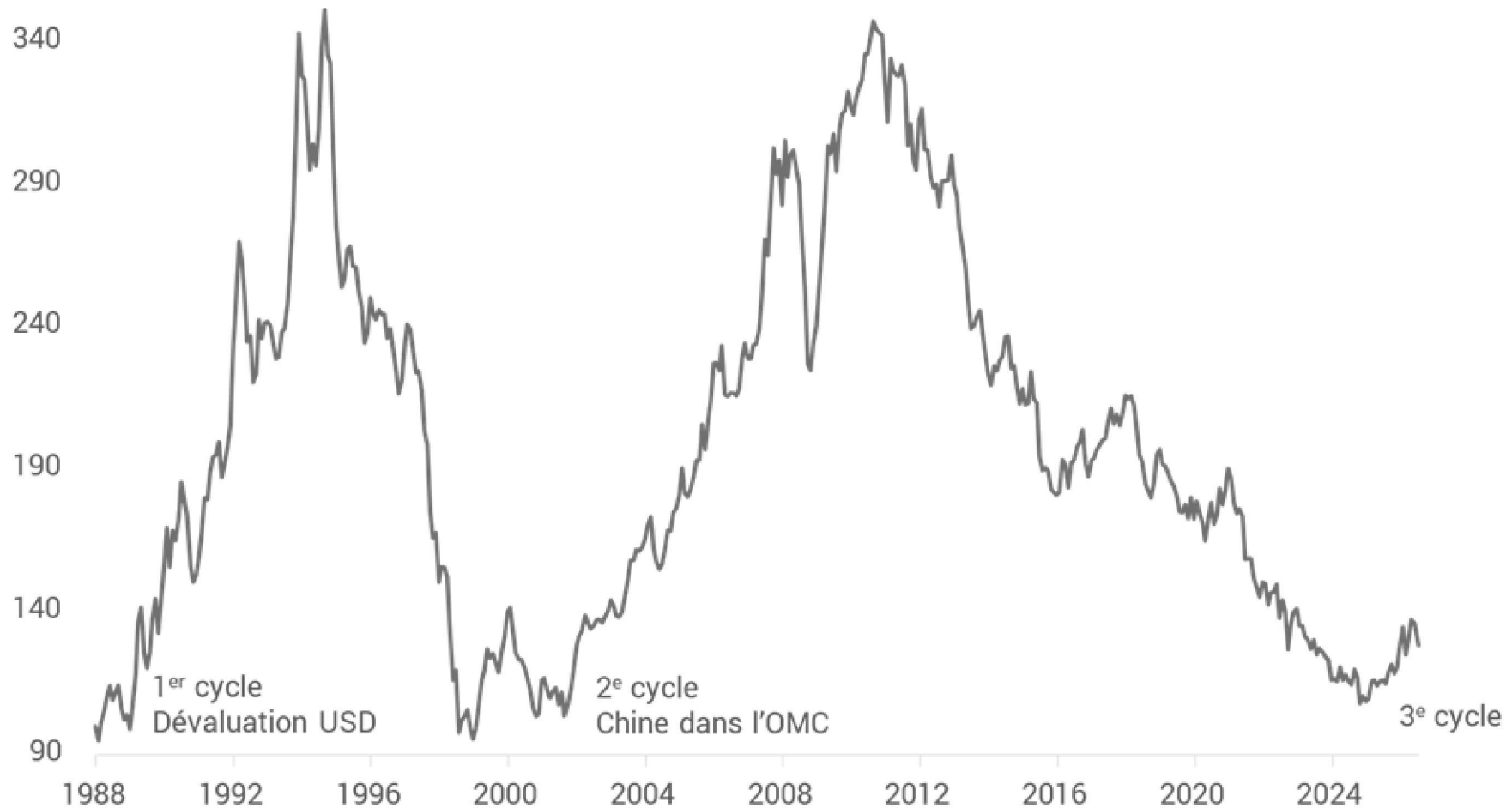
4 minutes de lecture

L'Asie et sa technologie, mais aussi l'Amérique latine et ses ressources naturelles entrent dans un troisième cycle d'investissement. Avec de nouvelles perspectives.



Les marchés émergents célèbrent leur 40e anniversaire en tant que classe d'actifs avec un retour marqué (voir graphique 1). Amorcé en 2025, ce troisième cycle se distingue par l'ampleur et la diversité des sources de croissance. Si ces économies restent sensibles aux facteurs conjoncturels, elles peuvent désormais compter sur des facteurs fondamentaux, qui leur ouvrent de nouvelles perspectives.

Performance relative des marchés émergents comparés aux marchés développés



Légende: Le premier cycle de surperformance avait eu comme déclencheur l'Accord du Plaza de 1985, qui avait marqué le début d'une phase de dévaluation du dollar. L'adhésion de la Chine à l'OMC en 2003, avec son impact sur le prix des matières premières, a été le moteur du cycle d'expansion suivant. La crise financière mondiale de 2008-2009 y a mis fin abruptement et depuis les marchés émergents ont connu une longue descente aux enfers, jusqu'à l'année dernière.

Sources: LSEG-Datastream-BCV

La composition sectorielle des économies émergentes a évolué ces dernières années pour inclure davantage les secteurs de la technologie, de la santé et ceux axés sur l'innovation. La croissance des fabricants de matériel technologique – notamment lié à l'intelligence artificielle – contribue désormais à soutenir les bénéfices et, ainsi, à créer un cycle plus durable. Les conséquences de cette

évolution sont significatives, car elles mettent en évidence un élément largement absent des deux premiers cycles: les valeurs de croissance, soit des entreprises qui opèrent à un niveau élevé de la chaîne de valeur et qui sont peu sensibles aux fluctuations conjoncturelles.

L'ASIE EN FIGURE DE PROUE

Les regards se tournent tout d'abord vers l'Asie. Taïwan et la Corée du Sud ont fait preuve d'un leadership remarquable en 2025 et 2026. Quant à la Chine, elle est restée en retrait, en raison notamment d'une économie à deux vitesses. D'un côté, le secteur de la technologie en plein essor et de l'autre, la consommation intérieure en reconstruction après la crise sanitaire et l'implosion du secteur immobilier.

La Corée du Sud bénéficie particulièrement des tendances lourdes de ces dernières années, à savoir l'intelligence artificielle, l'électrification accrue et les dépenses en matière de défense. Le programme Value Up, qui vise à l'amélioration de la gouvernance des entreprises et la protection des actionnaires minoritaires, a aussi contribué à la hausse des 18 derniers mois. Le cumul de ces éléments a engendré un engouement exagéré des investisseurs privés et la formation d'une bulle spéculative nourrie par une accumulation d'instruments financiers à effet de levier. Cette bulle a imploré sous son propre poids en juin dernier et est encore en cours de résorption.

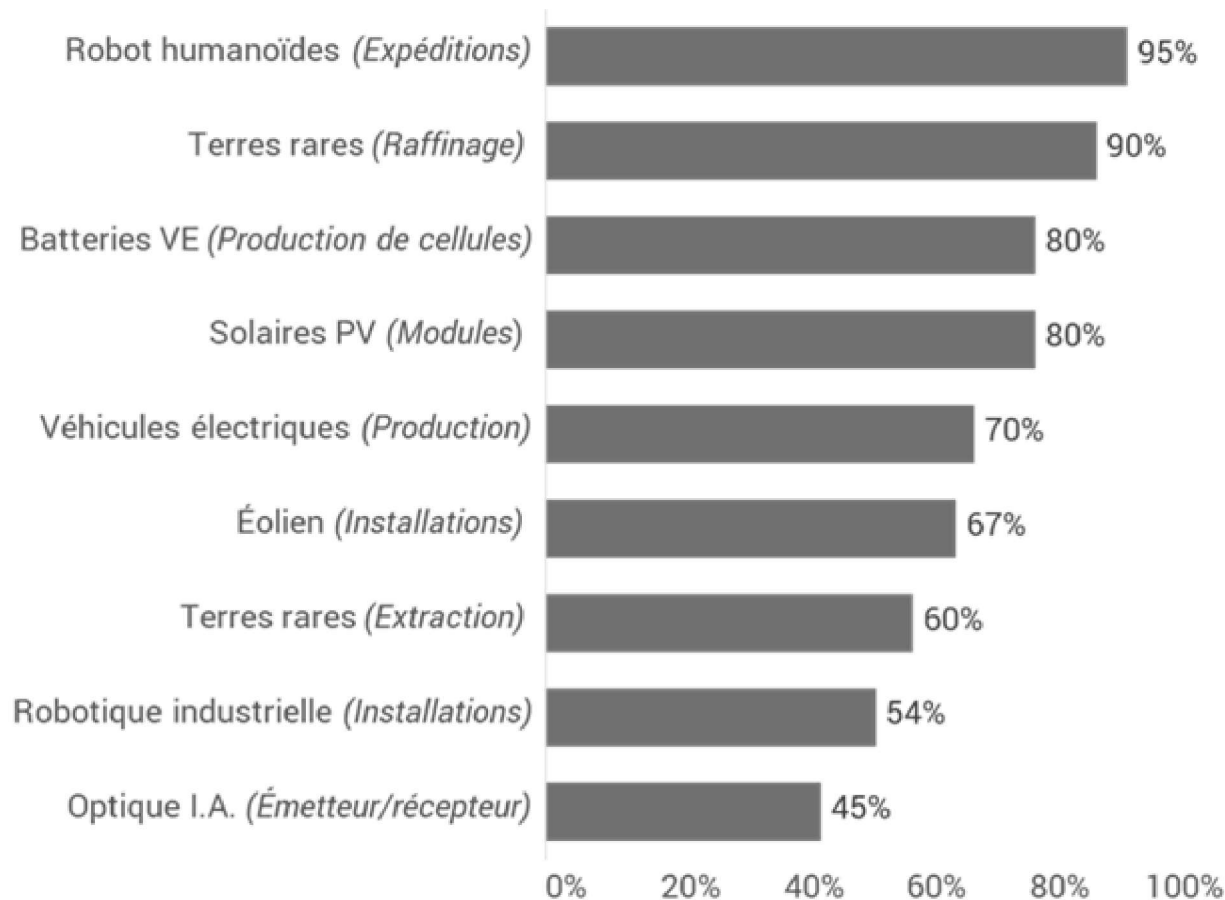
Le marché est aujourd'hui évalué à moins de 5x les bénéfices à 12 mois (PER) et 1,5x la valeur comptable (PBR) pour une rentabilité des fonds propres (ROE) de plus de 32%. Ce sont des niveaux d'évaluation sans comparaison avec le reste des marchés émergents ou développés. Une fois la volatilité actuelle dissipée, le marché coréen devrait rapidement retrouver le chemin de la hausse et constituer l'un des principaux piliers de croissance des marchés émergents.

Taïwan domine l'industrie des puces électroniques et autres composants électroniques, il bénéficie ainsi de l'essor de l'intelligence artificielle et de la robotique. Son fer de lance boursier reste Taiwan Semiconductors (TSMC), qui possède une part de marché de plus de 90% pour les puces de dernières générations. Cependant, au contraire de la Corée du Sud, le marché taïwanais semble avoir incorporé une bonne partie de la croissance à venir avec un PER de 20x, un PBR de 4,7x pour un ROE de 24%, ce qui peut en faire une proposition d'investissement encore intéressante, compte tenu des taux de croissance attendus, mais moins séduisante que la Corée du Sud.

RENFORCEMENT CHINOIS

En retard boursièrement parlant, la Chine devrait graduellement servir de catalyseur à une nouvelle phase haussière des marchés émergents. Son redressement renforcera l'ensemble du groupe, compte tenu de la taille et de l'importance de nombreuses entreprises chinoises. Le leadership de la Chine dans des domaines tels que la robotique, les batteries, les véhicules électriques, les énergies renouvelables, le secteur des terres rares essentielles ainsi que dans de nombreuses industries de biens d'équipement suggère que le pays est bien placé pour connaître une croissance solide (voir graphique 2).

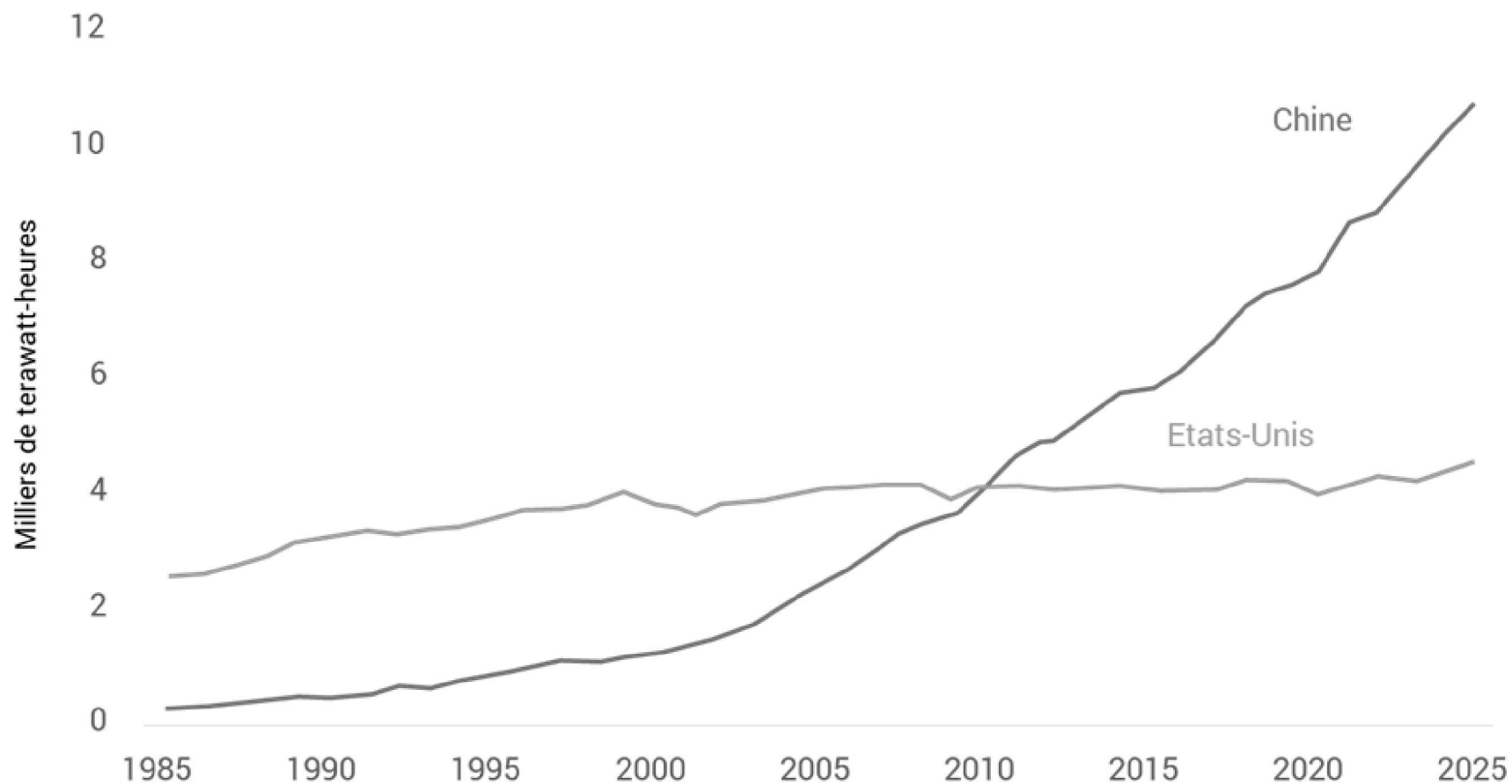
Parts de marché de la Chine dans les principales nouvelles technologies



Sources: Diverses-BCV

Après DeepSeek en 2025, la Chine a de nouveau créé la surprise le 16 juillet dernier avec Kimi 3.0, un nouveau modèle de LLM (large language model) de l'entreprise MoonShot, qui a obtenu des performances supérieures à la star des LLM, Claude Fable 5 d'Anthropic, sur les bancs d'essai. Les entreprises chinoises du secteur bénéficient de plusieurs facteurs dans la course à la rentabilité: utilisation efficace du capital investi, importante capacité énergétique (voir graphique 3), prix de l'électricité bon marché, 68% inférieurs à ceux pratiqués aux Etats-Unis pour les centres de données, rattrapage technologique dans la puissance de calcul, réserve impressionnante de talents, etc.

Génération d'électricité: Chine vs Etats-Unis



Légende: La forte capacité de production d'électricité constitue un atout pour le développement des industries liées à l'IA en Chine.
Sources: IEA-BCV

La stratégie chinoise en matière d'IA va ainsi bien au-delà des modèles de base. L'IA ne sera pas seulement un outil générateur de profits, elle deviendra un service public intégré à tous les secteurs d'activité, augmentant d'autant la rentabilité et l'attractivité de secteurs moins en vogue actuellement. L'influence de la Chine sur l'économie mondiale de l'IA pourrait être plus importante que ne le suggère une simple analyse des parts de marché.

L'AMÉRIQUE LATINE ET L'AFRIQUE DU SUD ONT LEUR RÔLE À JOUER

Mais les marchés émergents ne se résument pas à la technologie et à l'Asie. L'Amérique latine et l'Afrique du Sud sont également appelées à jouer un rôle clé à l'avenir, compte tenu de leurs ressources naturelles stratégiques. Le Brésil, où les entreprises affichent une croissance impressionnante malgré des taux d'intérêt réels extrêmement élevés, apparaît comme particulièrement attrayant. Une légère baisse des taux réels et la mise en œuvre d'un nouveau programme de réformes pourraient débloquer un potentiel supplémentaire considérable en termes de croissance et de rendement.

Après plus d'une décennie de sous-investissement global dans le secteur de l'exploration minière, le complexe des métaux industriels est confronté à une pénurie d'approvisionnement, alors même que la demande connaît une croissance exponentielle, portée par les véhicules électriques, l'intelligence artificielle et la nécessité d'une densification du réseau électrique en raison des énergies renouvelables. Selon les experts, la phase ascendante du cycle pourrait durer au moins une décennie, ce qui correspond au délai moyen nécessaire à un projet minier pour passer du forage et de la découverte à la production.

Les bouleversements géopolitiques de ces dernières années ont constitué une source supplémentaire de demande. La dépendance des pays développés vis-à-vis des importations des métaux et autres matériaux constitue une lacune majeure alors que l'accès à ces ressources pourrait être perturbé du jour au lendemain par différentes tensions. Les gouvernements et les industries tendent ainsi à y remédier en envisageant de reconstituer des réserves stratégiques. Ce qui constitue une autre source de soutien structurel aux pays émergents producteurs.

TROISIÈME VAGUE STRUCTURELLE

L'investissement dans les marchés émergents est donc entré dans une nouvelle phase qui semble encore n'en être qu'à ses débuts. Cette troisième vague se développe sur des fondements plus solides, orientés vers des secteurs à plus forte valeur ajoutée et impliquant une présence accrue d'entreprises à croissance structurelle, ce qui devrait la rendre moins vulnérable à la conjoncture. Ces dynamiques suggèrent que ce cycle est plus vaste, plus résilient et fondamentalement différent des précédents. Longtemps sous-pondérés – pour des raisons compréhensibles compte tenu de la décennie de surperformance sans précédent des marchés développés et des Etats-Unis en particulier –, les marchés émergents devraient retrouver une place dans les portefeuilles.

Sur l'ensemble des marchés, les prévisions de rentabilité et de croissance des bénéfices sont en forte hausse. Pourtant, les valorisations restent attractives par rapport aux marchés développés, avec un ratio cours/bénéfice prévisionnel de 11,5x pour l'indice MSCI Emerging Markets, contre 20x pour l'indice S&P 500. Tout investisseur cherchant à identifier d'où viendra la croissance de la prochaine décennie devrait reconsidérer sa vision des marchés émergents.



Alain Barbezat

Responsable de la gestion des marchés émergents

Alain Barbezat est responsable de la gestion des marchés émergents. Il est au bénéfice d'une trentaine d'années d'expérience. À la BCV depuis 2013, il a travaillé précédemment pour diverses banques privées avant de créer une société de gestion et gérer un hedge fund à Hong Kong, puis de rejoindre une firme de Private Equity. Il a notamment reçu un Lipper Award en 2001 pour la gestion d'un fonds actions asiatique.



La BCV est une banque universelle présente depuis 1845 dans le canton de Vaud. Elle est notamment active dans la gestion institutionnelle en Suisse. Elle propose son expertise sous forme de mandats sur mesure, de conseil ou de fonds de placement couvrant l'ensemble des grandes classes d'actifs pour une clientèle institutionnelle et privée.