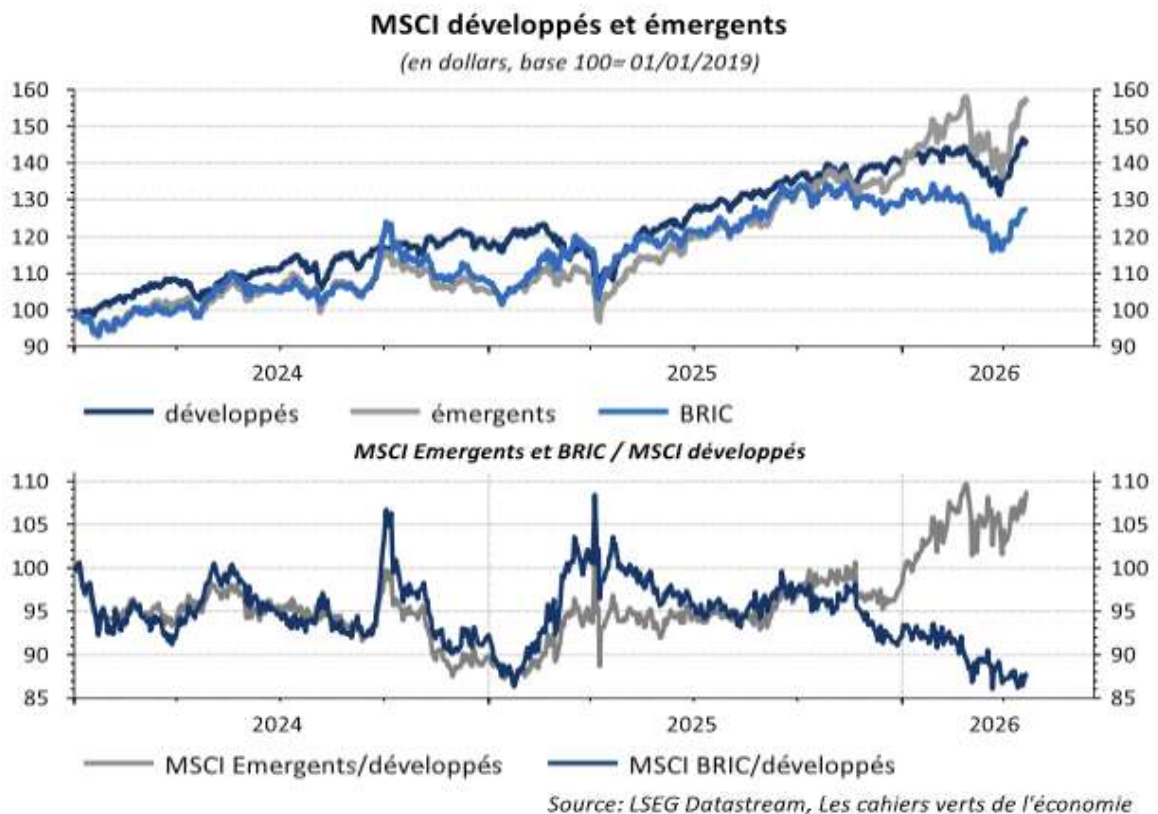


## Au fait, si on parlait des actions émergentes ? Nos choix stratégiques portent sur la Chine et le Brésil

Après avoir recommandé de rester à l'écart des pays émergents à la suite de l'entame de la guerre d'Iran fin février, nous avons décidé de surpondérer les actions émergentes au sein de la poche actions dans notre revue d'allocation tactique (publié le 8 avril) ainsi que notre revue d'allocation stratégique (16 avril).

Pour l'instant, cette orientation est justifiée par les faits : depuis le 7 avril, le MSCI EM a progressé de 11% en dollars (total return ; cf. graphique ci-dessous) vs. 7% pour le MSCI World.



**Aujourd'hui, les moteurs relatifs pour les pays émergents sont neutres à court terme et favorables au-delà :**

- **L'appétit spécifique pour les actions émergentes vs développées semble intense ce qui n'est pas idéal sur le plan « contrarian » de court terme.** Ce d'autant que les pays émergents vont être pénalisés plus nettement que le monde développé sur le plan macro par le choc de la guerre d'Iran.
- **La Fed va maintenir un statu quo pour les mois à venir.** Il ne faut pas s'attendre à une reprise du cycle de baisse de taux avant le S2 compte tenu de la résilience de l'activité et du choc stagflationniste. Les pays émergents vont également interrompre leur cycle de baisse de taux pour le moment. Les perspectives d'assouplissement seront meilleures au S2.
- **La dynamique relative des BPA prospectifs du monde émergent vs monde développé semble assez neutre a priori.**
- **Dans une perspective plus longue, la décote sur les marchés actions émergents s'est approfondie** depuis fin février et apparaît encore assez notable ce qui est encourageant.

Développons ces points.

**D'une manière générale, les pays émergents sont pénalisés par le choc actuel de la guerre d'Iran.** Ils sont en moyenne importateurs nets de pétrole (Asie en particulier) et souffrent d'une intensité énergétique importante par rapport aux pays développés. En outre, les anticipations d'inflation sont moins bien ancrées que dans le monde riche, ce qui complique un peu plus le travail des banques centrales. Il faut donc s'attendre à plus de difficultés et de volatilité sur le plan macro dans le monde émergent à horizon court.

Par ailleurs, l'appétit spécifique pour les actions émergentes vs développées semble encore intense à horizon court (cf. graphique ci-dessous) après une bonne performance ces dernières semaines eu égard à la dynamique macro et de taux réels ce qui n'est pas idéal sur le plan « contrarian ».

Dans l'ensemble, les perspectives immédiates pour les actions des pays émergents ne sont pas idéales à horizon court.

**Indicateur d'appétit pour le risque relatif émergents – développés\***



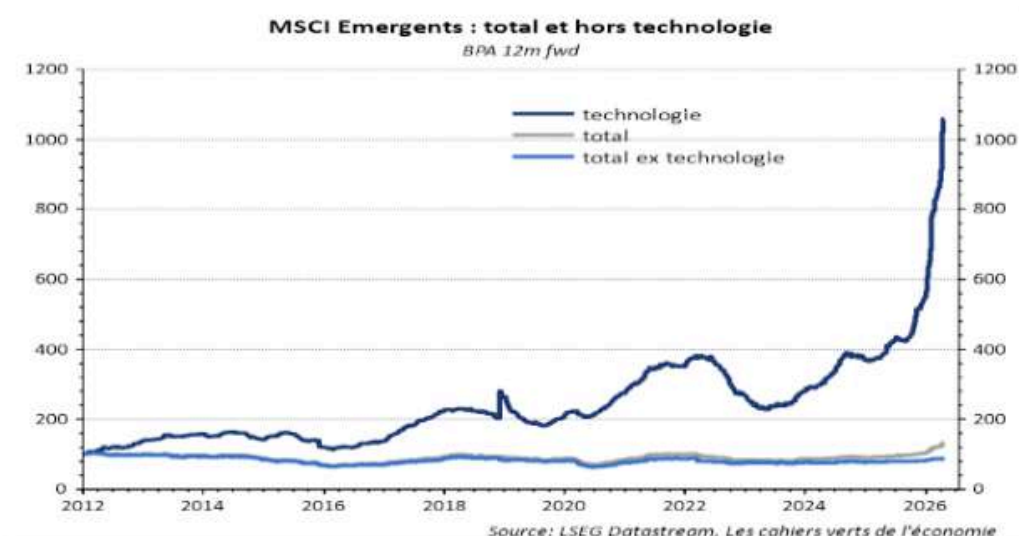
Source : Datastream, Les Cahiers Verts

\*Résidu de deux modèles de performances sur le MSCI développés et émergents basés sur les PMI, les surprises macroéconomiques, les taux réels américains

**Même remarque pour les BPA dont l'accélération récente (septembre 2025) est largement tirée par les semiconducteurs en lien avec l'IA :**

- Depuis le début de l'année, les BPA 12m fwd ont progressé d'environ 30% pour l'indice émergent dans son ensemble, mais la croissance pour l'indice hors tech n'atteint que 8% contre 90% pour la composante technologique.
- De même pour les anticipations, qui semblent à première vue très robustes : plus de 40% attendus pour 2026 et 34% de croissance à horizon 12 mois. En réalité, cela est lié au secteur technologique : les BPA hors tech sont attendus en croissance de 9% (cf. graphique ci-dessous).

**MSCI Emergents : total et hors technologie**  
BPA 12m fwd



Source : LSEG Datastream, Les cahiers verts de l'économie

Du fait de sa surpondération en semiconducteurs (36% de l'indice), la Corée représente désormais à elle seule 30% des profits anticipés dans les 12 prochains mois alors qu'elle ne représente que seulement 17% de l'indice du monde émergent (cf. graphique ci-dessous).



La même remarque vaut pour Taiwan. Les profits du monde émergent semblent donc vulnérables à des déceptions sur les perspectives dans l'IA.

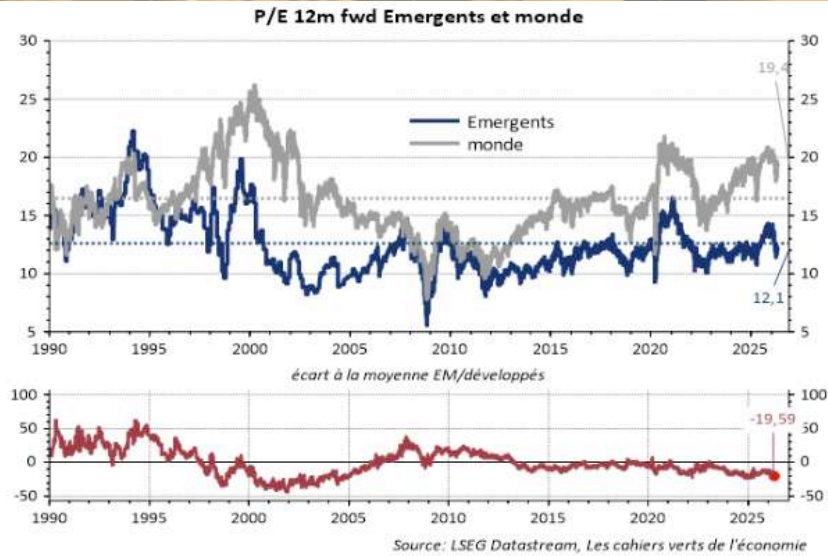
Au total, il nous semble que la perspective de BPA devrait être celle d'une croissance modérée et plus faible qu'attendu en dehors de la tech (de l'ordre de 5 à 10%).

Cela est compatible avec une croissance des BPA assez proche de celle du monde développé dans les mois à venir.

**Quid de la Fed ?** Celle-ci a adopté une position attentiste raisonnable. Il semble hors de question pour elle de durcir la politique monétaire. Pour nous, l'attitude la réserve fédérale sera plutôt neutre pour les marchés émergents à court terme, avec un léger biais dovish par la suite en l'absence de diffusion du choc énergétique au reste de l'indice des prix à la consommation.

Mais au-delà et du fait de leur net recul au cours des 2 derniers mois, les multiples de valorisation des marchés actions émergents apparaissent encore attractifs.

Ainsi, le P/E 12m fwd atteint 12,1x et s'inscrit légèrement en dessous de sa tendance longue. Cela correspond à une décote vs les pays développés de 19% par rapport à l'historique (soit un niveau proche de celui de début 2025) ; cf. graphique ci-dessous.



De son côté, notre indicateur de valorisation agrégé sur la base de 6 méthodes de valorisation a aussi légèrement reculé (+0,8 écart-type au-dessus de la moyenne). Cela reste nettement inférieur à ce qu'on observe dans le monde riche (+1,4 écart-type au-dessus de la moyenne désormais, soit au plus haut dans le cycle actuel) ; cf. graphique ci-dessous.

**Actions : indicateur synthétique de valorisation \***



Source: Datastream, Les Cahiers verts de l'économie

\* Moyenne des écarts type depuis 1990 du p/e Shiller, p/BPA au pic, p/e trailing, p/e 12m fwd, p/book, p/sales

Certains nous objecteront qu'il y a un biais tech (semiconducteurs coréens et taiwanais) de nature à nuancer cette analyse. C'est vrai mais par rapport au monde développé, la décote du monde émerge hors technologie atteint néanmoins 10% environ vs la moyenne. Bien que plus faible que celle observée pour le marché dans son ensemble (environ 19% vs l'historique), cette décote n'en est pas moins réelle.

**Au total, en raison principalement des valorisations relatives, nous adoptons un biais plus positif dans une perspective longue sur le monde émergent vs développé.**

**Quid de nos choix pays ?**

**En ce qui concerne les choix pays, nous nous concentrons sur les pays à dynamique de BPA correcte, à prix raisonnable et au risque pays contenu.** Parmi les grands pays, nous restons à l'écart de l'Inde (exposition forte au risque pétrolier, marché encore assez cher en relatif et dynamique de BPA poussive, exposition à une Tech de services à risque) et de la Turquie (valorisation assez élevée compte tenu du risque financier et politique, tendance moyenne sur les BPA, forte dépréciation tendancielle de la lire).

**Nos choix principaux portent sur la Chine et le Brésil.**

**En Chine, la chute des marchés en mars est venue des valorisations (contraction d'environ 7%), la dynamique de BPA étant très poussive (+1% pour les BPA 12m fwd).**

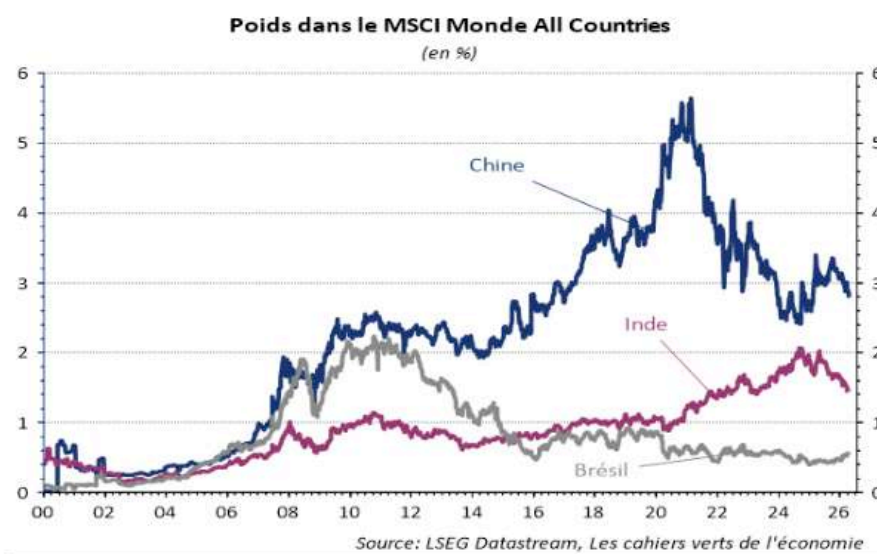
Mais la Chine semble être un des pays asiatiques les mieux armés face au choc actuel. Les stocks de pétrole sont significatifs alors même que le pétrole ne constitue qu'une faible part du mix énergétique. En effet, la Chine bénéficie d'une production de charbon importante et déploie à un rythme robuste des panneaux solaires et des éoliennes. D'une manière générale, la Chine semble bien positionnée sur les véhicules électriques et les batteries, dont le conflit actuel ne fait que renforcer les perspectives positives pour les trimestres à venir.

Les valorisations du MSCI China ont assez nettement baissé. Le marché actions chinois se négocie désormais à 11,6 de P/E 12m fwd soit 1% sous sa moyenne historique. Cela semble raisonnable en absolu et en relatif vs le monde émergent ainsi que par rapport à son risque pays.

Quant à la croissance des BPA anticipés pour 2026, elle atteint 13%, ce qui semble raisonnable après plusieurs années de hausse très molle.

Signalons aussi que l'appétit spécifique pour les actions chinoises vs celles du monde émergent semble faible.

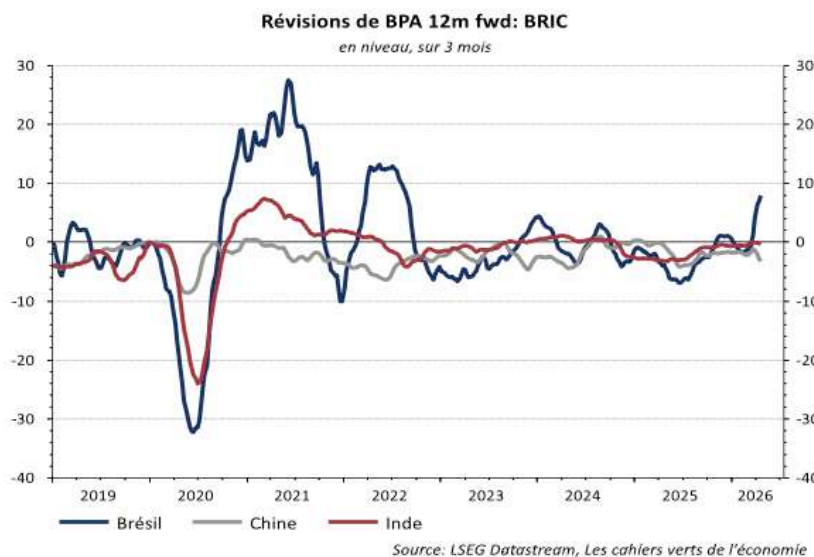
Enfin, le poids de la Chine dans le MSCI Monde a eu tendance à reculer ces dernières années et semble faible (3% désormais vs plus de 5% fin 2019). Il y a ainsi un potentiel structurel haussier selon nous compte tenu du poids de la Chine dans l'économie mondiale (cf. graphique ci-dessous).



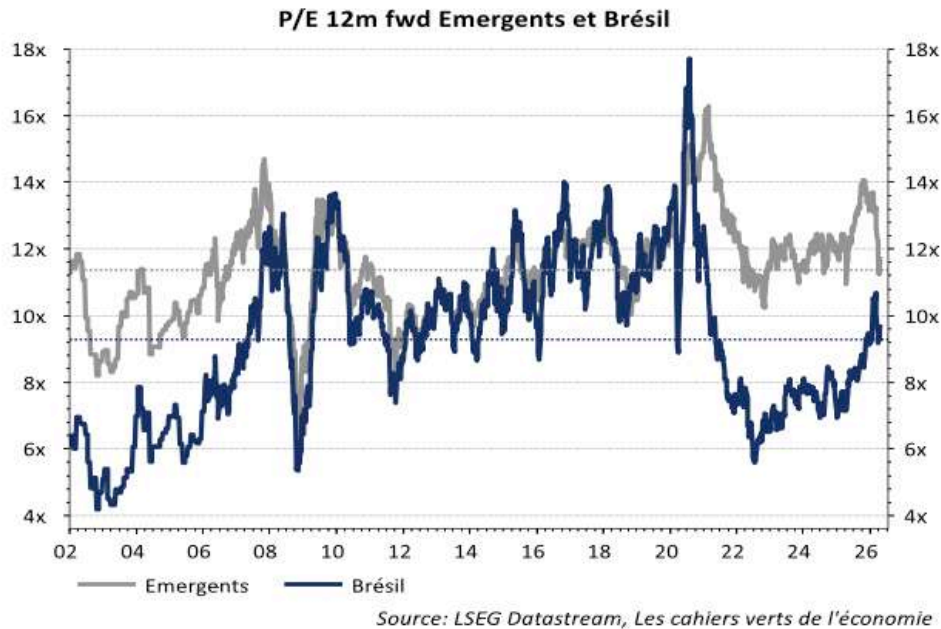
**Quid du Brésil ?**

D'abord, il semble être un grand gagnant du conflit actuel en raison de son solde extérieur positif en termes de matières premières énergétiques (environ 1% du PIB). Le pays a ainsi multiplié par 3 ses exportations énergétiques à destination de la Chine au cours des 2 derniers mois.

Ensuite, si les attentes de hausse des BPA de 30% pour 2026 sont élevées, la trajectoire devrait rester très correcte dans la mesure où les prix de l'énergie devraient rester solides (cf. graphique ci-dessous).



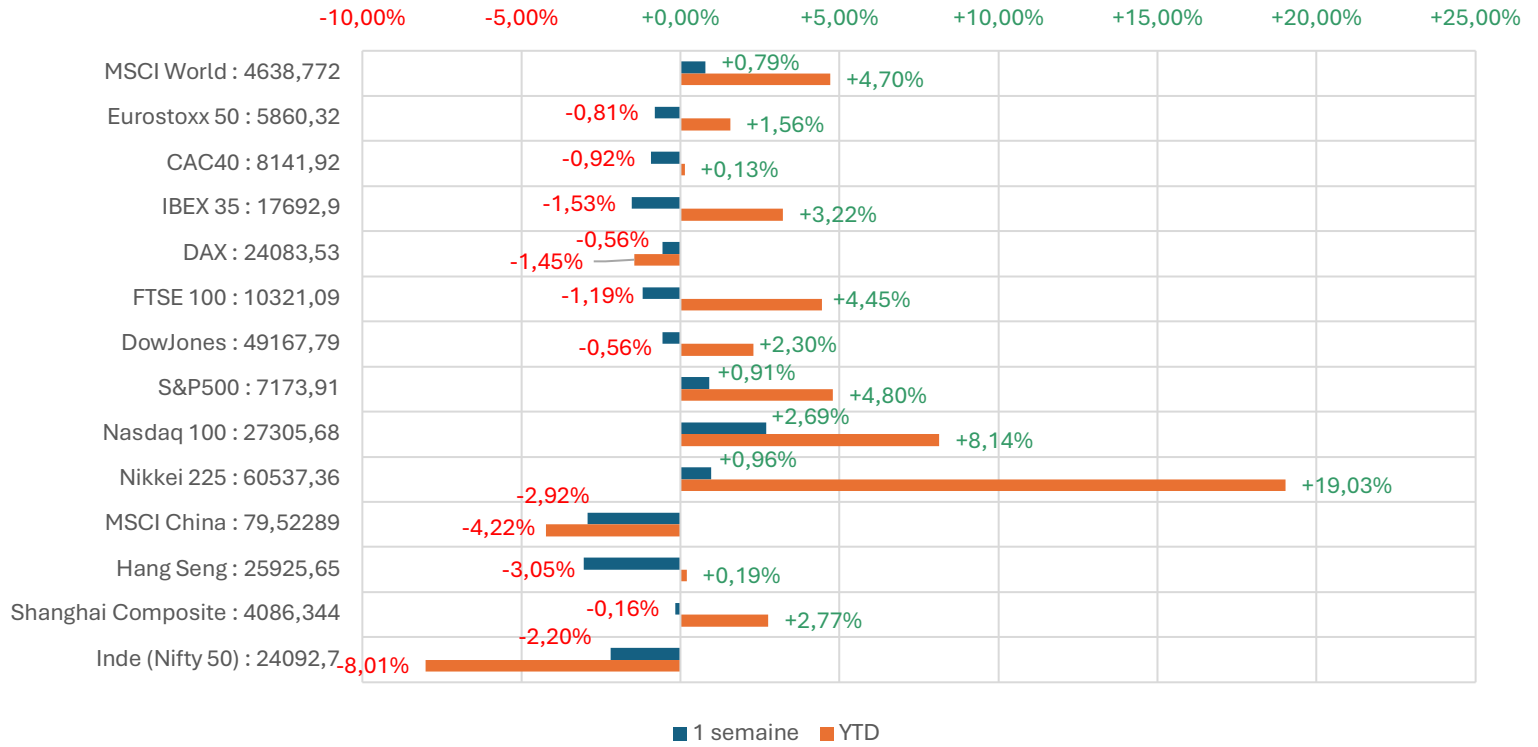
Quant au PE 12m fwd, il atteint 9,7x, ce qui est assez neutre à légèrement faible. Il en va de même si l'on intègre la dimension risque pays, en particulier à l'approche des élections présidentielles à l'automne, dont le résultat est incertain (cf. graphique ci-dessous).



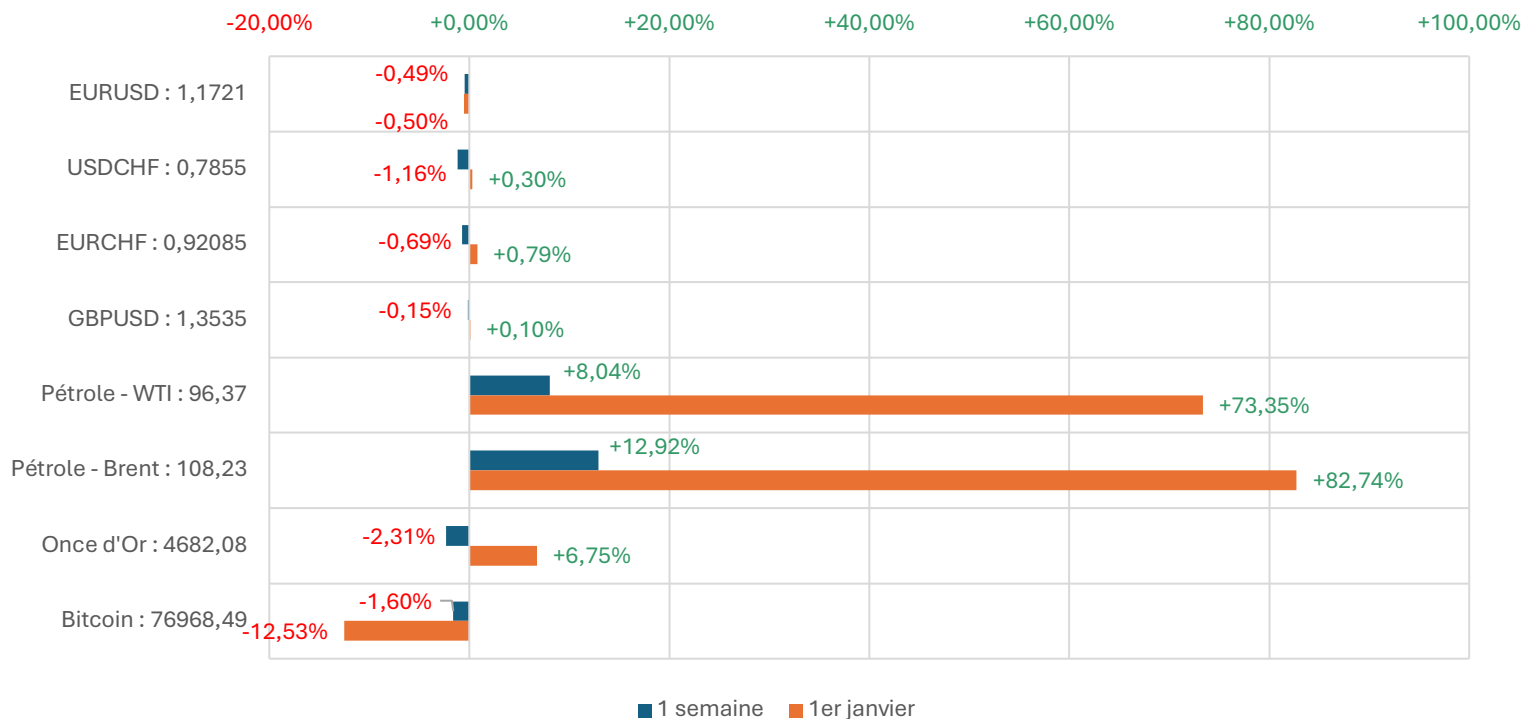
La composition sectorielle semble par ailleurs assez favorable, avec 16% d'Énergie contre moins de 4% pour le MSCI EM.

Tableau de bord des marchés

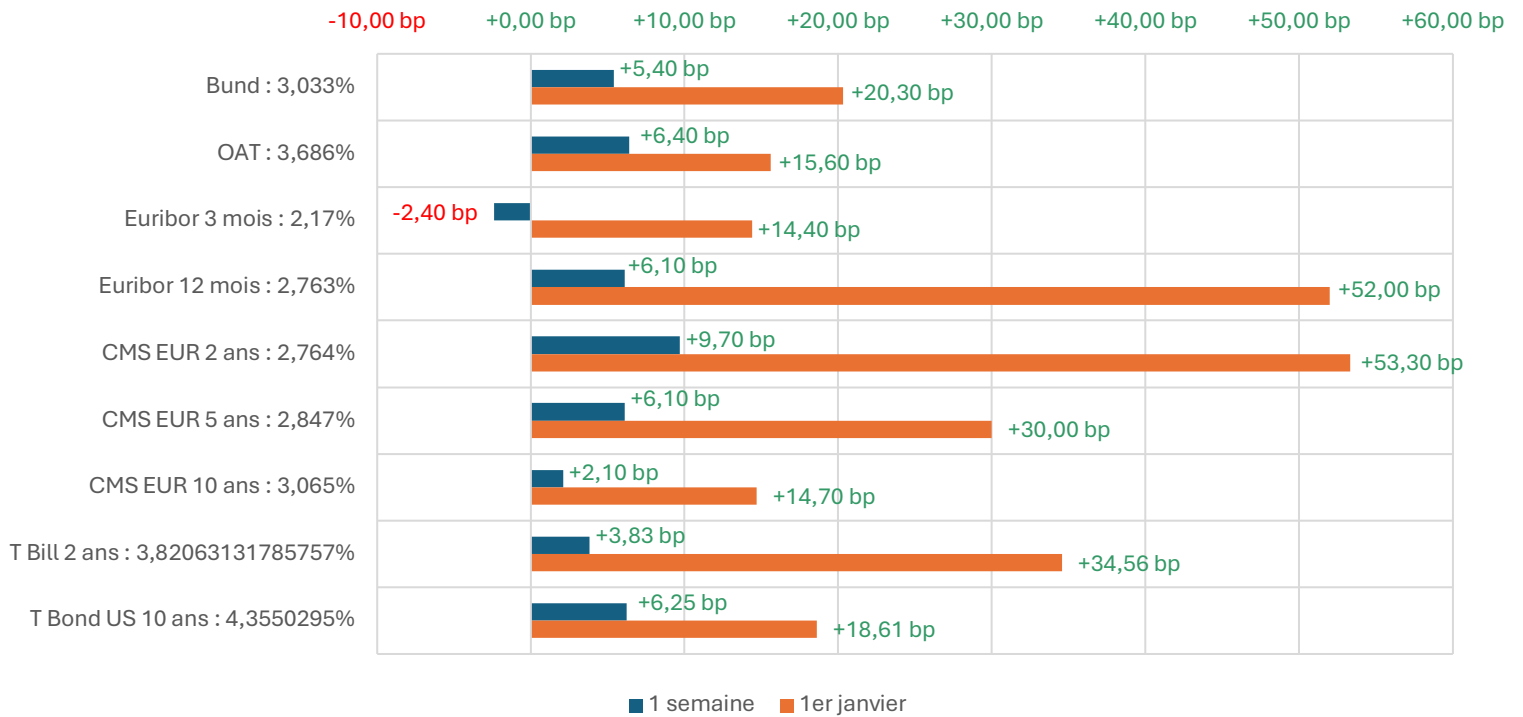
**ACTIONS**



**CHANGES ET MATIÈRES PREMIÈRES**



### TAUX D'INTÉRÊT



## Avertissement

Ce document est rédigé conjointement par SOCOFI et APICIL INVESTMENT SOLUTIONS.

### À propos de SOCOFI

La Société Socofi (LCV Research, ou Les Cahiers Verts de l'économie) élabore des diagnostics économiques et financiers. Elle produit des analyses et prévisions économiques et financières internationales.

Socofi est une entreprise totalement indépendante et transparente, dotée des bases de données et des moyens d'information nécessaires à la préservation de son indépendance et de son impartialité. Cette indépendance est aussi garantie par le fait que Socofi n'est prestataire d'aucun service d'investissement ou de vente de produits financiers susceptibles d'influencer ses conclusions, recommandations ou conseils.

Ce document est donné à titre d'information. Il ne constitue ni une offre commerciale ni une incitation à investir. Il est strictement confidentiel et établi à l'attention exclusive de ses destinataires. Il ne saurait être transmis à quiconque sans l'accord préalable écrit de Socofi.

Cette recherche, comme son contenu, sont la propriété exclusive de Socofi et ne sauraient être reproduits sans accord préalable et sans spécification de sa source datée.

La recherche, les conclusions, les données et les diagnostics contenus dans ce document n'engagent pas la responsabilité de Socofi

Contenu non-contractuel ne constituant ni une offre de vente ni un conseil d'investissement. [socofi@socofi.com](mailto:socofi@socofi.com)

### À propos de APICIL INVESTMENT SOLUTIONS

APICIL INVESTMENT SOLUTIONS est une marque d'EQUITIM, entreprise d'investissement régulée par l'ACPR sous le numéro 11283 et par l'AMF.

Adresse : 127 rue d'Aguesseau, 92100 Boulogne Billancourt

[www.apicil-is.com](http://www.apicil-is.com) – [hello@apicil-is.com](mailto:hello@apicil-is.com)

### Avertissements :

Sauf mention contraire, la source des données est Socofi (Les Cahiers Verts de l'économie).

Ce document est donné à titre d'information. Il ne constitue ni un conseil en investissement, ni une offre commerciale, ni une incitation à investir, ni une recommandation, ni un acte de démarchage. Le contenu est non-contractuel.

Il est strictement confidentiel et établi à l'attention exclusive de ses destinataires. Il ne saurait être transmis à quiconque sans l'accord préalable écrit de Socofi et APICIL IS et sans spécification de sa source datée.

La recherche, les conclusions, les données et les diagnostics contenus dans ce document n'engagent pas la responsabilité de Socofi ni d'APICIL IS.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. L'investissement dans des instruments financiers présente un risque de perte en capital.