

# Dans l'esprit des investisseurs

Mars 2021

## La décennie de l'Asie : Anticiper la croissance

La hausse des revenus en Asie sera probablement l'enjeu économique et le thème d'investissement le plus important des années 2020. L'Asie concentre 60% de la population mondiale, sachant que la Chine et l'Inde représentent chacune environ 18% du total mondial. Parallèlement à l'augmentation des revenus, la classe moyenne asiatique devrait voir sa population croître d'environ 1,2 milliard de personnes d'ici à 2030, ce qui stimulera considérablement la consommation. Par conséquent, l'Asie est, selon nous, une opportunité d'investissement tout simplement trop importante pour être ignorée et qui mérite une plus grande place dans de nombreux portefeuilles.

### Chine

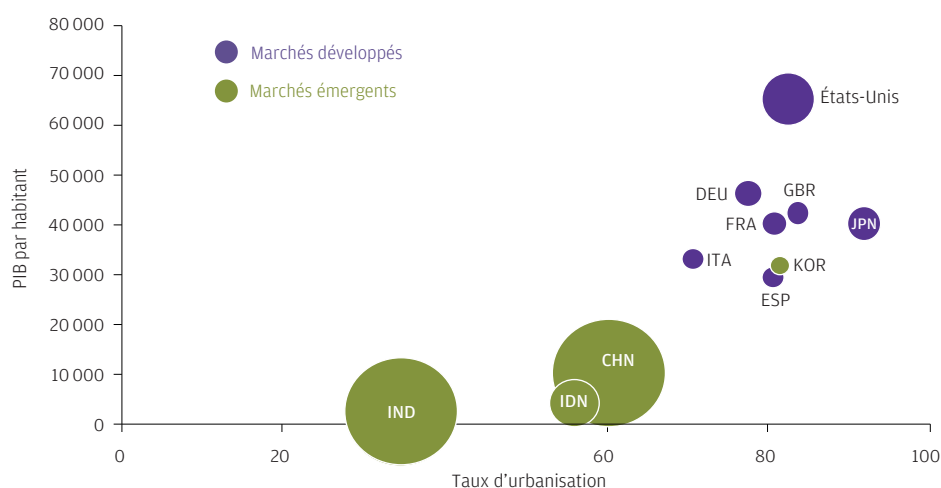
On pourrait pardonner aux touristes qui visitent Shanghai de penser que la phase de développement de la Chine est en grande partie derrière elle. En effet, sa croissance a déjà été spectaculaire, puisque la part de la Chine dans le PIB mondial est passée d'à peine 2% en 1990 à environ 16% en 2020. Qui plus est, la Chine est à l'origine de 35% de la demande mondiale de produits de luxe. Le sentiment répandu selon lequel la Chine est déjà un pays riche est donc bien compréhensible.

Cependant, si l'on voyage à l'ouest des régions côtières développées, on découvre une image très différente du pays, et l'on se rend compte du potentiel de rattrapage économique qui existe encore. Certes, la Chine compte de nombreux milliardaires, mais le PIB moyen par habitant n'est que d'environ 10 000 dollars américains (**GRAPHIQUE 1**).

### L'urbanisation en cours entraînera une nouvelle augmentation de la productivité et des revenus

#### GRAPHIQUE 1 : URBANISATION, PIB NOMINAL PAR HABITANT ET TAILLE DE LA POPULATION

Taux d'urbanisation, %, et PIB par habitant, en USD, la taille de la bulle représente celle de la population.



Source : Banque mondiale, J.P. Morgan Asset Management. Le taux d'urbanisation se réfère à la proportion de la population totale vivant dans une zone urbaine selon la définition des bureaux nationaux de statistiques. Les pays sont désignés par les codes pays à trois lettres de l'Organisation internationale de normalisation. Les prévisions sont celles de la Banque mondiale pour 2019 et après. Les performances passées ne sont pas des indicateurs fiables des performances actuelles ou futures. *Guide des Marchés - Royaume-Uni*. Données au 28 février 2021.

### AUTEURS



**Mike Bell**  
Stratégiste marchés internationaux

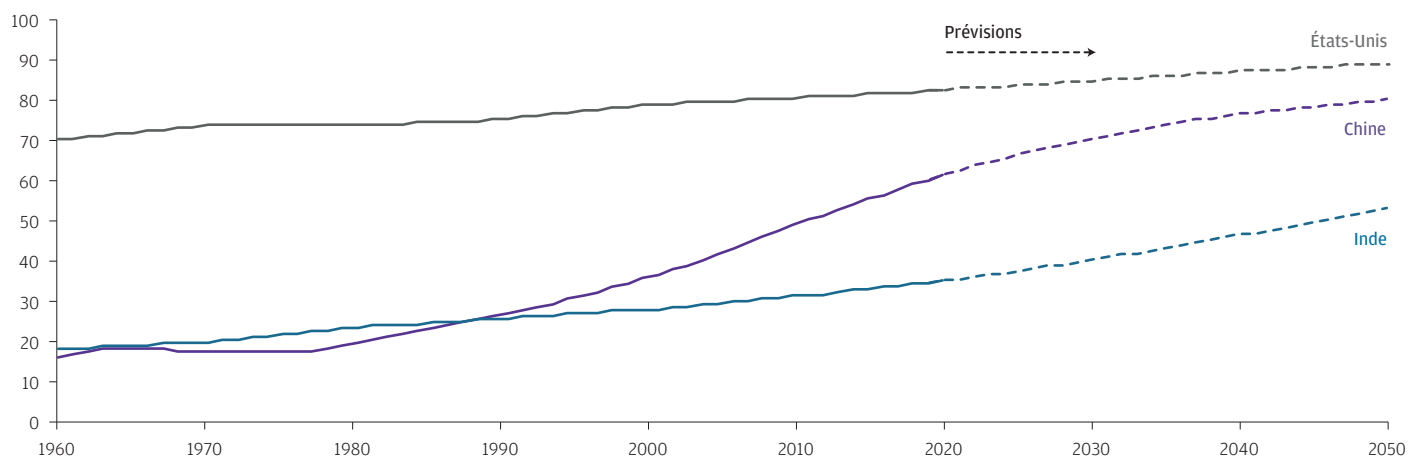


**Tilmann Galler**  
Stratégiste marchés internationaux

L'Asie a encore beaucoup à faire en matière d'urbanisation

GRAPHIQUE 2 : ÉVOLUTION DU TAUX D'URBANISATION

% de la population



Source : Banque mondiale, J.P. Morgan Asset Management. Le taux d'urbanisation se réfère à la proportion de la population totale vivant dans une zone urbaine selon la définition des bureaux nationaux de statistiques. Les performances passées ne sont pas des indicateurs fiables des performances actuelles ou futures *Guide des Marchés - Royaume-Uni*. Données au 28 février 2021.

Ce chiffre représente une croissance impressionnante, puisqu'il n'était que de 1000 dollars en 2000, mais qui reste très loin derrière celui d'économies développées telles que les États-Unis. Au fur et à mesure que les régions intérieures vont s'urbaniser (**GRAPHIQUE 2**) et se développer, la productivité va augmenter, de sorte que la Chine devrait connaître une croissance d'environ 4,4% par an en moyenne en termes réels au cours de la prochaine décennie, malgré une baisse sensible de la population en âge de travailler. Autrement dit, le PIB et les revenus devraient augmenter d'environ 50% d'ici 2030.

Selon les normes occidentales, une augmentation prévue des revenus qui passeraient alors d'environ 10 000 dollars par personne à 15 000 dollars pourrait ne pas sembler si importante. Mais si l'on multiplie cette augmentation de revenus par 1,4 milliard de personnes, cela donne une idée de l'ampleur du phénomène : une augmentation réelle de la consommation d'environ 7 000 milliards de dollars. Cette hausse du pouvoir d'achat annuel des Chinois est supérieure à la taille actuelle des économies allemande et britannique réunies. Cela va générer des opportunités de croissance considérables dans une large gamme de biens et de services, depuis les marques de produits alimentaires haut de gamme jusqu'aux assurances, en passant par les soins de santé et le soutien scolaire en ligne.

Les tensions commerciales entre les États-Unis et la Chine devraient durer, et la Chine devrait être soumise à une pression croissante pour respecter des normes environnementales et de travail plus strictes. Mais le dernier plan quinquennal de Pékin témoigne des mesures déjà prises par le gouvernement chinois dans ces domaines, et notamment de son ambition d'être neutre en carbone d'ici 2060. Il convient également de rappeler que les exportations vers les États-Unis ne représentent que 3% du PIB chinois. Les investisseurs qui s'abstiennent d'investir en Chine en raison des tensions commerciales risquent d'attendre très longtemps et de passer à côté de l'opportunité que représente la hausse de la consommation chinoise.

## Inde

Si l'économie chinoise devrait connaître la plus forte croissance en termes absolus, l'Inde devrait afficher le taux de croissance le plus élevé de tous les grands pays au cours de la prochaine décennie. Sachant que plus de 480 millions d'Indiens sont âgés de moins de 20 ans (soit beaucoup plus que les 370 millions d'habitants de l'Amérique du Nord), la population indienne en âge de travailler est appelée à croître fortement. Avec un PIB par habitant de départ beaucoup plus faible, de l'ordre de 2 000 dollars seulement (**GRAPHIQUE 1**), nous estimons que la croissance réelle sera de 6,9% par an en moyenne au cours de la prochaine décennie. Ainsi, les revenus réels devraient approximativement doubler au cours des 10 prochaines années. Encore une fois, même si cela peut sembler peu, cela pourrait signifier qu'environ un milliard d'Indiens feront partie de la classe moyenne dans 10 ans, avec des revenus en hausse à un point tel que beaucoup plus de ménages pourraient s'offrir des produits alimentaires de meilleure qualité et des services financiers tels que l'assurance vie.

Selon nous, les investisseurs dont l'horizon d'investissement est à long terme auront tout intérêt à se concentrer sur l'incroyable opportunité que représente la hausse des revenus et de la consommation en Chine, en Inde et dans le reste de l'Asie.

## L'opportunité du revenu

La crise financière mondiale puis la pandémie de COVID-19 ont fait considérablement baisser les rendements obligataires des marchés développés.

Les rendements des obligations investment grade aux États-Unis et en Europe sont proches de leurs plus bas niveaux historiques et 26 % des obligations d'État des marchés développés affichent un rendement négatif.

Par conséquent, de plus en plus d'investisseurs doivent se tourner vers d'autres régions que la leur pour trouver des rendements réels positifs pour la composante obligataire de leurs portefeuilles. De ce point de vue, les marchés obligataires asiatiques semblent particulièrement prometteurs. Les obligations asiatiques investment grade offrent un rendement supérieur de 2 à 3 % à celui des obligations américaines et européennes, avec des fondamentaux qui semblent relativement solides.

Comme dans les pays développés, la pandémie a entraîné une augmentation de la dette en Asie, mais le ratio dette totale/PIB reste proche ou inférieur à celui de la plupart des pays du G7. Ainsi, les investisseurs prêts à assumer le risque de change peuvent opter pour des obligations asiatiques offrant un rendement plus élevé, avec une notation moyenne de A. Malgré une corrélation plus élevée avec les actions que les obligations d'État des marchés développés, les obligations asiatiques restent un atout pour diversifier les portefeuilles (**GRAPHIQUE 3**).

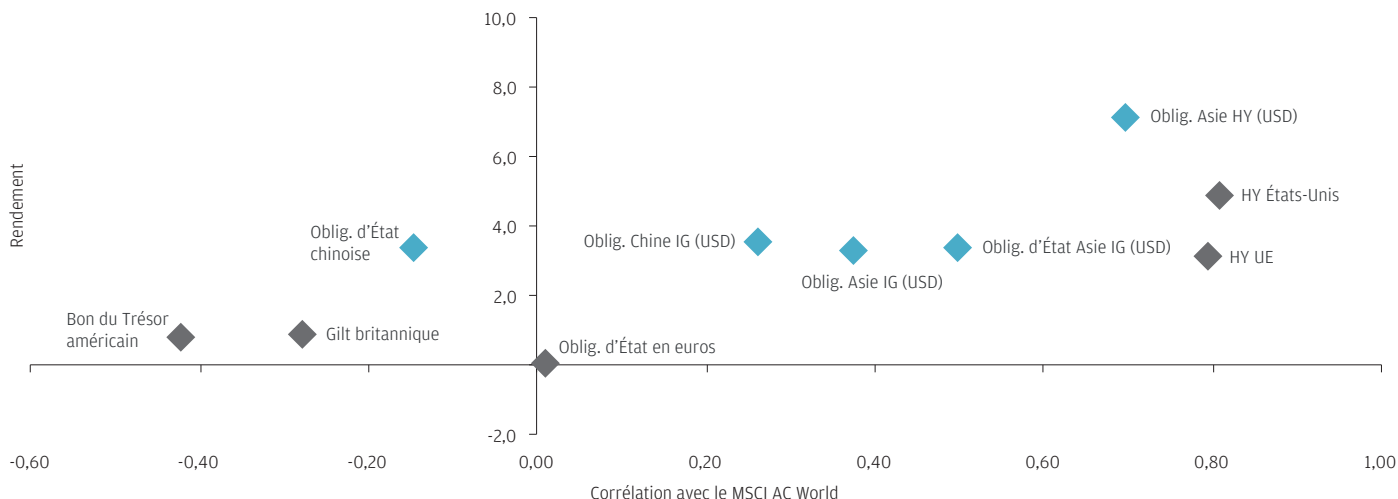
Les obligations en renminbi chinois semblent particulièrement attrayantes. Le fait que la Chine ait réussi très tôt à contenir la pandémie de COVID-19 a désynchronisé son cycle économique par rapport au reste du monde, et comme la banque centrale chinoise a réagi par une politique monétaire moins expansionniste que celle des économies développées, les corrélations avec les actifs des marchés développés devraient selon nous rester faibles pour le moment.

Dans le passé, un accès restreint et une convertibilité limitée des devises ont empêché les marchés obligataires asiatiques de jouer un rôle majeur pour les investisseurs internationaux. Mais, sous l'effet de l'augmentation des besoins de financement de la région, la situation évolue rapidement. Grâce à l'ouverture aux investisseurs étrangers du marché obligataire local en renminbi, qui représente 15 000 milliards de dollars, les investisseurs obligataires internationaux en mal de rendement ont désormais la possibilité d'investir dans des obligations chinoises offrant des rendements supérieurs à 3%. Les investissements étrangers nets cumulés en obligations chinoises se sont déjà accrûs de plus de 400 milliards de dollars au cours des quatre dernières années. À l'instar de ce que l'on a observé depuis l'ouverture des marchés actions locaux, les fournisseurs d'indices commencent à tenir compte de l'importance croissante des obligations chinoises, avec des pondérations de plus en plus importantes dans les indices obligataires susceptibles de générer d'importants flux entrants en provenance des fonds passifs dans les années à venir. Pour les investisseurs, il pourrait être intéressant de devancer ces flux.

### Les obligations asiatiques génèrent des rendements plus élevés, tout en offrant une certaine diversification

#### GRAPHIQUE 3 : RENDEMENTS ET CORRÉLATIONS DES PERFORMANCES DES OBLIGATIONS PAR RAPPORT À CELLES DES ACTIONS

Rendement en % et corrélation des performances mensuelles des obligations à 10 ans avec le MSCI AC World



Source : Bloomberg Barclays, ICE BofA Merrill Lynch, J.P. Morgan Index Research, MSCI, J.P. Morgan Asset Management. Les indices utilisés sont les suivants : Oblig. d'État États-Unis : Bloomberg Barclays US Agg. Gov. - Treasury ; Gilt britannique : Bloomberg Barclays Sterling Gilts ; Oblig. d'État en euros : Bloomberg Barclays Euro Agg. Government ; HY Euro : ICE BofA Euro Developed Markets Non-Financial High Yield Constrained Index ; HY États-Unis : ICE BofA US High Yield Constrained Index ; HY Asie : J.P. Morgan Asia Credit (JACI) Non-Investment Grade ; IG Asie : J.P. Morgan Asia Credit (JACI) Investment Grade ; Oblig. État Asie : J.P. Morgan JADE Broad - Asia Diversified Broad ; IG Chine : J.P. Morgan CEMBI IG+ China ; Oblig. d'État Chine : J.P. Morgan GBI-EM China Local. Les indices sont exprimés en monnaie locale, sauf indication contraire. Les corrélations sont basées sur les performances totales mensuelles des indices obligataires à 10 ans avec la performance totale du MSCI ACWI. Données au 28 février 2021.

## Les valorisations des actions

Les obligations ne sont pas les seules à présenter des valorisations plus attrayantes en Asie que dans les pays développés. L'indice MSCI Asia ex Japan se négocie sur la base d'un ratio cours/bénéfices attendu d'environ 16x, inférieur à celui de l'Europe et nettement moins cher que celui des États-Unis, qui est de 22x les bénéfices. En Inde, les valorisations sont comparables à celles des États-Unis, mais nous tablons sur une croissance de l'économie indienne de 6,9% au cours de la prochaine décennie, contre 1,8% pour les États-Unis. La Chine, à environ 16 x les bénéfices, est moins chère que l'Europe, malgré le fait que nous prévoyons une croissance économique de 4,4% pour la Chine, contre 1,3% pour l'Europe, au cours de la prochaine décennie. En bref, la croissance de long terme est accessible à un prix plus raisonnable en Asie que partout ailleurs dans le monde.

## L'opportunité de croissance des actions

La conjonction d'une démographie favorable et d'une croissance rapide des revenus continue de plaider en faveur d'un investissement stratégique en Asie. Néanmoins, les sceptiques pourraient faire valoir qu'au cours des dix dernières années, les actions asiatiques n'ont pas répondu aux attentes que les investisseurs nourrissaient à l'égard de cette région à croissance rapide. Les actions asiatiques hors Japon ont sous-performé les actions des marchés développés de plus de 2% par an depuis 2011, preuve qu'une croissance élevée du PIB ne se traduit pas toujours par une performance plus élevée des marchés actions. Alors pourquoi devrait-il en être autrement pour la décennie à venir ?

Après une période perturbée par des facteurs tels que la fin du supercycle des matières premières, les tensions commerciales et la solidité du dollar américain, les fondamentaux évoluent nettement en faveur de l'Asie.

Nous avons identifié trois tendances structurelles qui devraient être favorables à l'Asie :

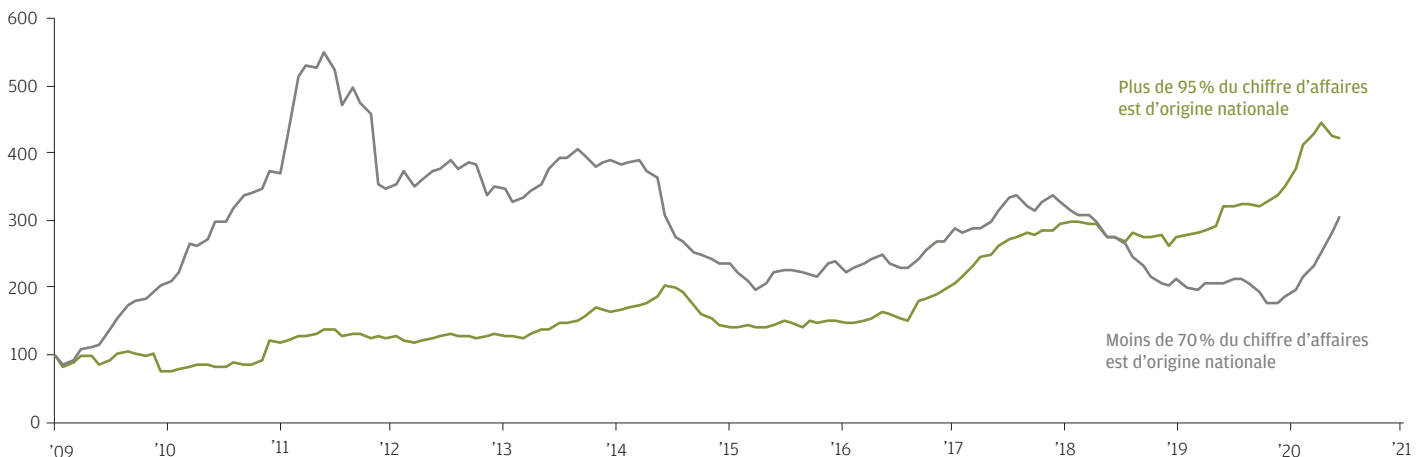
**1. L'adoption technologique** Les dépenses mondiales en matière de technologie devraient atteindre 3 900 milliards de dollars en 2021. Les entreprises de matériel informatique et de semi-conducteurs de Chine, de Taïwan et de Corée sont désormais les leaders mondiaux de leur secteur. L'essor de l'intelligence artificielle, le passage aux véhicules électriques et à la conduite autonome, et le déploiement mondial de la technologie 5G maintiendront la demande de matériel fabriqué en Asie à un niveau élevé. L'Inde est devenue une plaque tournante pour les principales sociétés de services informatiques du marché, et devrait bénéficier de la hausse prévue de 6 à 8% par an des dépenses de transformation numérique dans le monde au cours des quatre prochaines années. En dehors des États-Unis, l'Asie est la seule région où le secteur des technologies est largement représenté sur les marchés actions. Le secteur des technologies de l'information et celui de la communication représentent ensemble un tiers de la capitalisation boursière globale.

**2. Le miracle de la classe moyenne** D'ici 2030, près des deux tiers de la classe moyenne mondiale vivra en Asie, où elle devrait dépenser 18 000 milliards de dollars de plus par an. Depuis 2009, les entreprises asiatiques fortement tournées vers leur marché intérieur ont quadruplé leurs bénéfices, affichant des performances supérieures à celles des entreprises davantage orientées vers l'exportation. Il convient également de noter que les bénéfices des entreprises axées sur le marché intérieur ont affiché une volatilité nettement inférieure (**GRAPHIQUE 4**). Les responsables politiques de la région auront à cœur de veiller à ce que les entreprises asiatiques obtiennent leur juste part pour satisfaire la future demande intérieure. Le nouvel accord de libre-échange RCEP (pour Regional Comprehensive Economic Partnership ou Partenariat régional économique global), qui couvre les 10 pays de l'ANASE ainsi que la Chine, le Japon, la Corée, l'Australie et la Nouvelle-Zélande, peut être considéré comme une incitation à accroître la production et les échanges intrarégionaux.

### Les bénéfices des entreprises orientées vers le marché intérieur ont fortement augmenté

#### GRAPHIQUE 4 : ENTREPRISES ASIATIQUES ORIENTÉES VERS LEUR MARCHÉ INTÉRIEUR VS CELLES TOURNÉES VERS L'EXPORTATION

Indice MSCI AC Asia Pacific ex-Japan, bénéfices par action, janv. 2009 = 100



Source : FactSet, MSCI, J.P. Morgan Asset Management. Données au 31 décembre 2020.

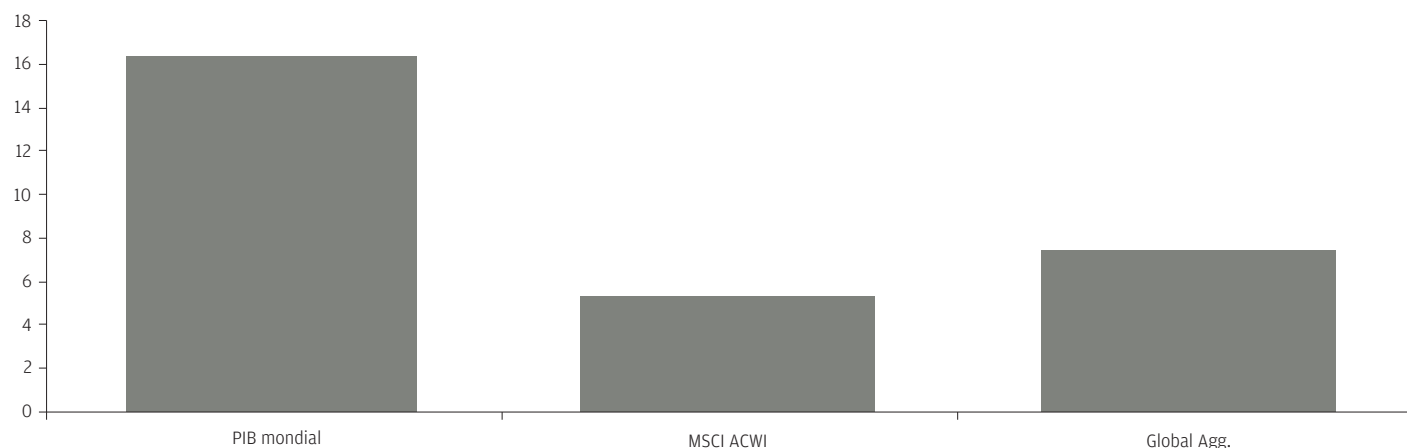
**3. L'intérêt des actions A.** Sur les marchés actions, la Chine souffre toujours d'un manque de représentation (**GRAPHIQUE 5**). D'ici la fin de la décennie, la Chine sera probablement la plus grande économie du monde. L'un des principaux obstacles auxquels se heurtaient les investisseurs étrangers était le manque d'accès à l'ensemble des opportunités offertes par les entreprises chinoises cotées en bourse. Mais l'ouverture du marché actions local aux investisseurs étrangers en août 2016 a fortement dynamisé les flux entrants des investisseurs étrangers. La détention étrangère d'actions chinoises onshore a augmenté pour atteindre 3,8% de la capitalisation boursière totale. Bien que cela représente un quasi triplement de la détention d'actions

étrangères au cours des quatre dernières années, les niveaux de détention étrangère sont encore bien inférieurs aux 27% observés aux États-Unis ou aux 55% au Royaume-Uni. Les actions A chinoises ont par conséquent encore beaucoup de retard à rattraper. La croissance rapide de l'économie domestique et la perspective d'une plus grande inclusion dans les indices à l'avenir continueront probablement à attirer les capitaux étrangers et à soutenir la demande d'actions A dans les années à venir.

**Le poids de la Chine dans les indices de référence des marchés obligataires et actions est bien inférieur à sa part du PIB mondial**

**GRAPHIQUE 5 : POIDS DE LA CHINE DANS LE PIB, SUR LES MARCHÉS ACTIONS ET OBLIGATAIRES MONDIAUX**

% du PIB mondial et des capitalisations boursières



Source : Bloomberg Barclays, MSCI, Banque mondiale, J.P. Morgan Asset Management. La part du PIB mondial est celle de 2019 et est égale au PIB nominal chinois en dollars américains en pourcentage du PIB mondial. La part dans le MSCI ACWI et le Bloomberg Barclays Global Agg. correspond au poids de la Chine dans l'indice en termes de capitalisation boursière à la fin du mois de février 2021. Données au 28 février 2021.

**CONCLUSION**

Les tendances favorables en matière d'urbanisation et la croissance rapide de la classe moyenne constituent un contexte propice à une solide croissance dans la région. En raison d'une meilleure maîtrise de la pandémie et d'une réponse politique plus modérée, les investisseurs peuvent avoir accès à des rendements obligataires plus élevés et, pour ce qui est des actions, à un potentiel de croissance des bénéfices supérieur, à des valorisations plus raisonnables que partout ailleurs.

Grâce à la plus grande accessibilité des obligations locales et des actions asiatiques, conjuguée à une augmentation du nombre de titres investissables et de la liquidité, cette région est de plus en plus intéressante pour les investisseurs. Selon nos **Long-Term Capital Market Assumptions 2021**, les actions asiatiques ont le potentiel de surperformer les marchés développés de 2,2% par an au cours des 10 à 15 prochaines années. Les signes toujours plus nombreux de l'essoufflement du marché haussier en dollars américains nous confortent dans l'idée que les dix prochaines années pourraient être considérées comme la décennie asiatique.

Le Programme Market Insights fournit des données et des commentaires détaillés sur les marchés financiers internationaux sans aucune référence à des produits d'investissement. Conçu comme un outil permettant aux clients d'appréhender les marchés et d'accompagner leur prise de décision en matière d'investissement, le programme examine les répercussions des statistiques économiques actuelles et de l'évolution des conditions de marché. Dans le cadre de MiFID II, les programmes JPM Market Insights et Portfolio Insights sont des communications de marketing et ne sont pas concernées par les exigences MiFID II / MiFIR concernant spécifiquement la recherche d'investissement. En outre, les programmes J.P. Morgan Asset Management Market Insights et Portfolio Insights, en tant que recherche non-indépendante, n'ont pas été préparés conformément aux exigences légales destinées à promouvoir l'indépendance de la recherche d'investissement, et ne sont pas non plus soumis à l'interdiction de distribution avant la diffusion de la recherche d'investissement.

Le présent document est une communication générale fournie uniquement à titre d'information. Il est à caractère éducatif et n'a pas vocation à être considéré comme un conseil ni comme une recommandation à l'égard d'un produit d'investissement, d'une stratégie, d'une caractéristique de placement ou à toute autre fin dans une quelconque juridiction, ni comme l'engagement de J.P. Morgan Asset Management ou de l'une de ses filiales à participer à l'une des transactions mentionnées. Tous les exemples sont génériques, fictifs, et utilisés à titre d'illustration uniquement. Ce document ne comporte pas d'informations suffisantes pour étayer une décision d'investissement et nous vous conseillons de ne pas le considérer comme base d'évaluation d'un investissement dans des titres ou produits financiers. En outre, il est conseillé aux utilisateurs de procéder à une évaluation indépendante des conséquences juridiques, réglementaires, fiscales, de crédit et comptables et de déterminer, avec l'aide de leur propre conseiller financier, si les investissements mentionnés dans le présent document sont adaptés à leurs objectifs personnels. Les investisseurs doivent s'assurer de disposer de toutes les informations existantes avant de prendre leur décision. Toute prévision, donnée chiffrée ou technique et stratégie d'investissement évoquée est présentée à titre d'information exclusivement, sur la base de certaines hypothèses et des conditions de marché actuelles. Elles sont soumises à modification sans préavis. Toutes les informations présentées sont considérées comme exactes à la date de rédaction, mais aucune garantie n'est donnée quant à leur exactitude et aucune responsabilité n'est assumée en cas d'erreur ou d'omission. Nous attirons votre attention sur le fait que la valeur des placements et le revenu que ces derniers génèrent sont susceptibles de fluctuer en fonction des conditions de marché et des conventions fiscales et il se peut que les investisseurs ne récupèrent pas la totalité des sommes investies. Les performances et les rendements passés ne sont pas des indicateurs fiables des résultats actuels et futurs. J.P. Morgan Asset Management est la marque de l'activité de gestion d'actifs de JPMorgan Chase & Co et de ses sociétés affiliées dans le monde entier. Sous réserve de la législation en vigueur, les appels téléphoniques sont susceptibles d'être enregistrés et les communications électroniques surveillées conformément à nos obligations légales et réglementaires et à notre politique interne. Les données à caractère personnel seront collectées, conservées et traitées par J.P. Morgan Asset Management conformément à notre Politique de confidentialité des données qui est disponible à l'adresse suivante : <https://am.jpmorgan.com/global/privacy>. Le présent document est publié par les entités suivantes : Aux États-Unis, par J.P. Morgan Investment Management Inc. ou J.P. Morgan Alternative Asset Management, Inc. toutes deux réglementées par la Securities and Exchange Commission ; en Amérique latine, à l'usage exclusif des destinataires, par les entités locales de J.P. Morgan, selon le cas ; au Canada exclusivement aux clients institutionnels par JPMorgan Asset Management (Canada) Inc. qui est une société de gestion de portefeuille agréée et un courtier dispensé sur le marché agréé dans toutes les provinces et tous les territoires du Canada, à l'exception du Yukon, et est également enregistrée en tant que société de gestion de fonds d'investissement en Colombie-Britannique, en Ontario, au Québec, à Terre-Neuve et au Labrador. Diffusé au Royaume-Uni par JPMorgan Asset Management Marketing Limited, une société agréée et réglementée par la Financial Conduct Authority ; dans les autres juridictions européennes, par JPMorgan Asset Management (Europe) S.à r.l. En Asie Pacifique (« APAC »), par les émetteurs suivants et dans les juridictions respectives dans lesquelles ils sont principalement réglementés : JPMorgan Asset Management (Asia Pacific) Limited, ou JPMorgan Funds (Asia) Limited, ou JPMorgan Asset Management Real Assets (Asia) Limited, qui sont réglementés par la Securities and Futures Commission de Hong Kong ; JPMorgan Asset Management (Singapore) Limited (numéro d'enregistrement de la société 197601586K), cette publicité ou publication n'a pas été examinée par l'Autorité monétaire de Singapour ; JPMorgan Asset Management (Taiwan) Limited ; JPMorgan Asset Management (Japan) Limited, qui est membre de l'Investment Trusts Association du Japon, de la Japan Investment Advisers Association, de la Type II Financial Instruments Firms Association et de la Japan Securities Dealers Association, et qui est réglementée par la Financial Services Agency (numéro d'enregistrement auprès du bureau financier « Kanto Local Finance Bureau » (Société d'instruments financiers) n° 330) ; en Australie, uniquement aux clients distributeurs tels que définis aux sections 761A et 761G de la loi Corporations Act 2001 (Commonwealth) par JPMorgan Asset Management (Australia) Limited (ABN 55143832080) (AFSL 376919). Pour tous les autres pays en Asie-Pacifique, exclusivement les destinataires visés. Pour les États-Unis uniquement : Si vous êtes une personne handicapée et que vous avez besoin d'une aide supplémentaire pour consulter le matériel, veuillez nous contacter en composant le 1-800-343-1113

Copyright 2021 JPMorgan Chase & Co. Tous droits réservés.

LV-JPM53146 | 03/21 | FR | 0903c02a82b0996a