

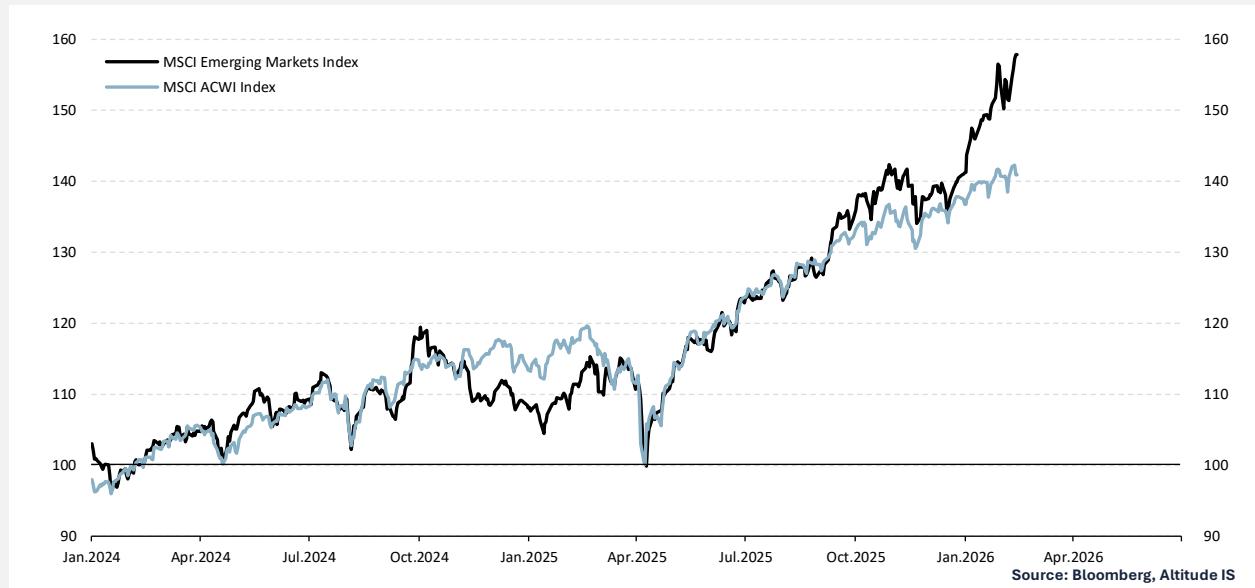
stratégie & thématiques

Le fleximadaire qui atteint des sommets - publication du 16 février 2026

"QUEL POIDS ATTRIBUER AUX ACTIONS DES PAYS ÉMERGENTS ?"

- Le paradoxe des marchés émergents est que les investisseurs y sont favorables
- ... mais qu'ils n'occupent qu'une part dérisoire de leur allocation en actions
- Le spectaculaire rattrapage boursier des marchés émergents n'en est qu'à ses débuts
- Comme toujours, il sera soutenu par les flux de capitaux et la faiblesse du dollar

GRAPHIQUE DE LA SEMAINE : "La surperformance des marchés émergents devient visible"

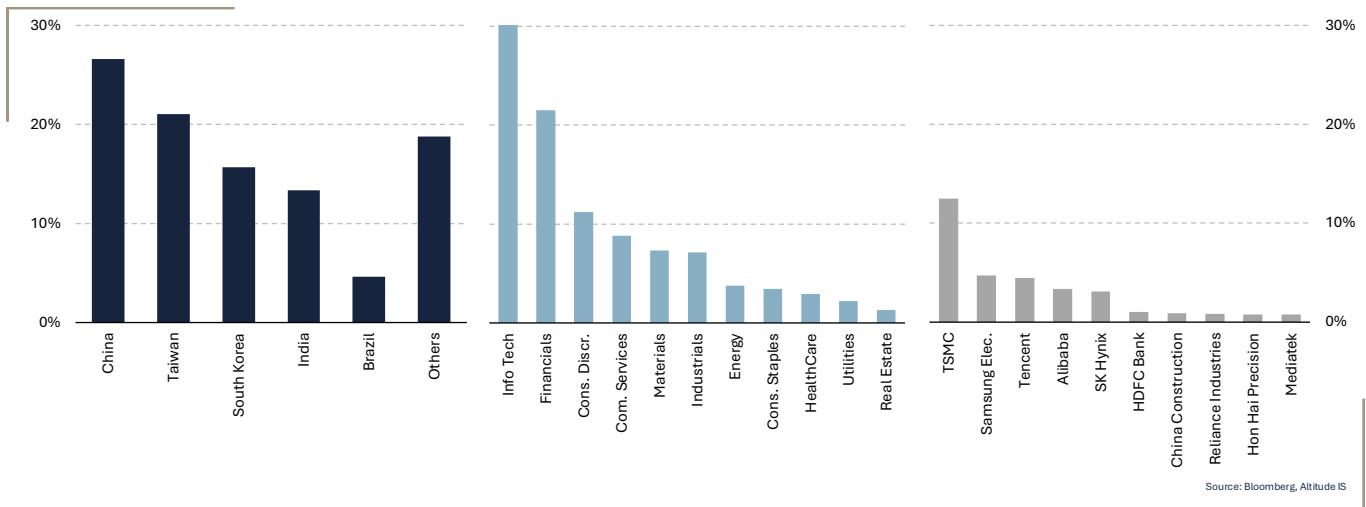


ANALYSE DES MARCHÉS FINANCIERS

Les marchés émergents ont connu leur meilleur début d'année depuis plus de dix ans. L'indice MSCI a bondi de 10% en 45 jours, un record depuis 2012, après avoir déjà progressé de 30% en 2025 (cf. Graphique de la semaine). Conséquence de cette performance remarquable, la thématique d'investissement "émergents" est devenue une des plus consensuelles parmi les investisseurs professionnels. De manière paradoxale, ils n'ont pas tous ressenti sa contribution positive à la performance globale de leur portefeuille. Il existe deux raisons à cela. Premièrement, au sein des émergents, tous les pays n'ont pas connu le même succès. L'Inde, par exemple, a délivré un retour sur

investissement très décevant au cours des 14 derniers mois. Deuxièmement, l'allocation réellement consacrée aux actions émergentes ne représentait qu'une partie congrue du portefeuille.

Fig. 2 – Décomposition de l'indice MSCI Emerging Markets, par pays, secteurs et sociétés



La décomposition de l'indice MSCI Emerging Markets permet de constater qu'il est dominé par les économies d'Asie-Pacifique, telles que la Chine et l'Inde, mais aussi Taïwan et la Corée du Sud (cf. Fig. 2). C'est ce qui explique le poids élevé du secteur de la technologie. Pour preuve, la plus connue des fonderies de semiconducteurs (TSMC) représente, à elle seule, un huitième de l'indice. Viennent ensuite les pays d'Amérique latine, en tête desquels le Brésil et, nettement plus loin, le Mexique. On retrouve alors des sociétés comme la compagnie minière Vale et le groupe bancaire Itau. Pour toutes ces raisons, l'indice phare des marchés émergents ne doit pas être appréhendé comme un bloc monolithique. Les investisseurs qui n'étaient exposés qu'à l'Inde, par simplicité ou pour des raisons rationnelles, n'ont pas été rémunérés comme ils l'auraient dû. **Cette fois-ci, les moteurs de performance étaient ailleurs, parmi les dragons d'Asie du Sud-Est et les pays d'Amérique latine** (cf. Fig. 3).

Fig. 3 – Perf. des différents marchés émergents

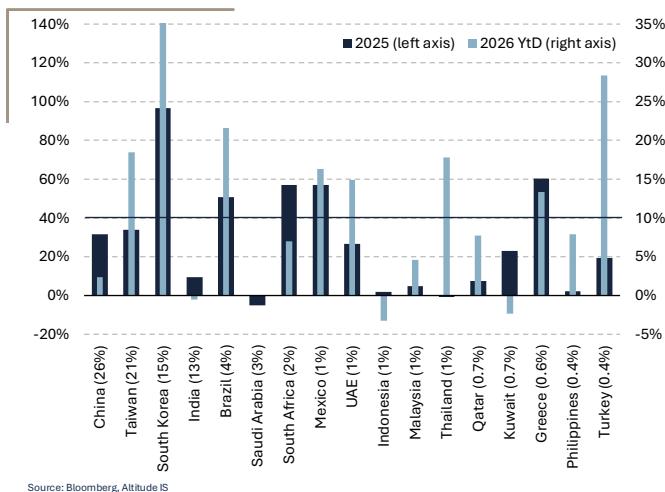
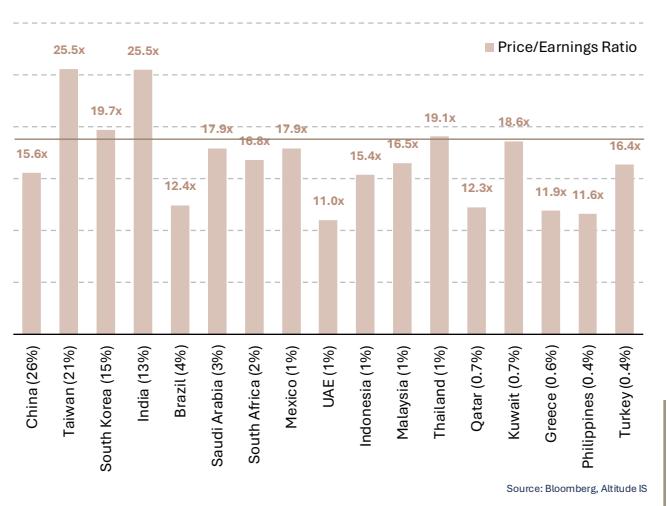


Fig. 4 – Valorisation comparée de l'indice émergents



L'allocation moyenne des investisseurs institutionnels en actions émergentes oscille autour de 4%, soit 7% de la part actions.

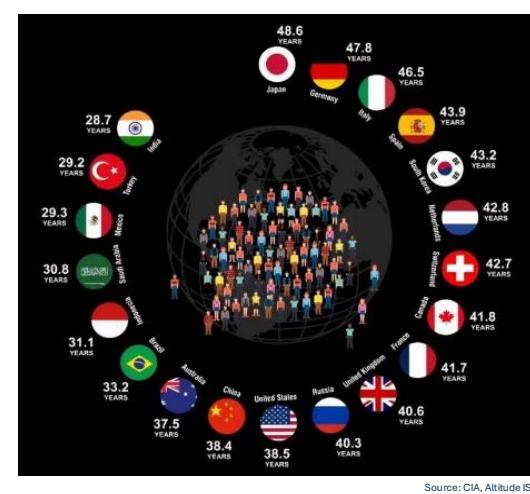
Ce chiffre reste très faible par rapport au poids de ces marchés dans l'indice mondial de référence. L'indice MSCI All Country World accorde une pondération de 11% à cet univers. Le décalage est encore plus flagrant si l'on observe la puissance économique réelle de ces nations. Pour mémoire, les pays émergents représentent aujourd'hui plus de 40% du produit intérieur brut mondial. Le biais comportemental des investisseurs, qui privilégièrent instinctivement leur marché domestique, explique en partie cette situation. La concentration des investissements sur le marché américain, dont les sociétés technologiques ont très nettement surperformé le reste de la cote depuis 2009, permet d'expliquer le reste. Il en résulte une sous-exposition chronique des investisseurs aux sociétés des pays émergents. Ce désintérêt en a fait des titres bon marché. Leur valorisation moyenne affiche une décote significative par rapport à celle des pays développés, à 18.8x contre 24.7 fois les bénéfices (cf. Fig. 4).

La surperformance des marchés émergents a véritablement pris de l'ampleur à compter du mois de septembre 2025 (cf. Graphique de la semaine). C'est précisément à cette période que les investisseurs ont commencé à scruter avec anxiété les décisions de la Réserve fédérale. La banque centrale américaine a choisi d'assouplir sa politique monétaire, en abaissant ses taux directeurs puis en augmentant la taille de son bilan quelques mois plus tard. La cassure a également été soutenue par la Chine, lorsque la Banque Populaire est venue apporter son soutien à l'économie domestique, notamment au secteur immobilier. Ce geste a contribué à restaurer la confiance des investisseurs sur la capacité des ménages à consommer davantage. Enfin, l'indice des pays émergents a profité de l'évolution de la demande pour l'intelligence artificielle. Le besoin massif de matériel physique, et non plus seulement de concepts informatiques, a profité à Taïwan et à la Corée du Sud, qui dominent la fabrication mondiale des puces de haute technologie. Ces trois tendances porteuses ne semblent pas près de s'arrêter, et encore moins de s'inverser.

Fig. 5 – Performance géographique des indices émergents



Fig. 6 – Moyenne d'âge de la population



En Amérique latine, les facteurs porteurs sont d'un autre ordre. Le Mexique est devenu l'étoile montante de ce nouveau cycle économique. Sa progression boursière flirte avec les 60% annuels sur douze mois glissants. Le pays capte des flux records grâce au *nearshoring* industriel. Cette stratégie industrielle vise à relocaliser une partie de la production vers des pays géographiquement proches et dans des fuseaux horaires similaires. Pour les sociétés américaines, le Mexique apparaît naturellement comme l'un des meilleurs candidats, notamment pour celles qui cherchent à sécuriser leurs circuits logistiques

auparavant basés en Asie. Cette dynamique est si puissante que le Mexique est redevenu le premier partenaire commercial des États-Unis. **Le Brésil suit une trajectoire tout aussi impressionnante** mais les facteurs de soutien boursier sont différents. Sa performance annuelle dépasse les 50%. Dans un premier temps, le pays a bénéficié de taux d'intérêt attractifs. Ces rendements élevés, destinés à briser l'inflation, ont attiré les capitaux du monde entier. Désormais, les investisseurs ont redécouvert la puissance agricole et minière du Brésil. Les exportations de fer, de soja et de maïs notamment génèrent des revenus massifs, qui viennent alimenter un excédent commercial record. Grâce à cette dynamique porteuse, les deux géants d'Amérique latine pourraient bien voir leur sous-indice géographique rattraper le peloton des pays émergents (cf. Fig. 5).

Dans le panorama des pays émergents, **l'Inde présente un profil plus nuancé**. Sa croissance économique reste une des plus fortes au monde, mais ses sociétés cotées avaient atteint des niveaux de valorisation excessifs. Les investisseurs hésitent à payer un prix aussi fort pour de nouvelles positions. La performance boursière décevante des indices indiens, de 13% sur un an, a permis de gommer une partie de l'excès. Une fois le processus de correction terminé, il ne fait aucun doute que le marché indien bénéficiera de sa force de travail importante et jeune (cf. Fig. 6), mais il est peut-être encore un peu trop tôt.

Enfin et c'est un point crucial pour les investisseurs, les marchés émergents profiteront de la faiblesse du dollar, récente et à venir. Nous avons souvent analysé la corrélation entre ces deux indices. Récemment, c'est la directrice du Fonds monétaire international (FMI) qui y a fait référence. Kristalina Georgieva a en effet rappelé que la faiblesse du billet vert permettait aux pays émergents de réduire le poids des intérêts de leur dette libellée en monnaie étrangère. Cet allègement libérera des ressources pour l'investissement national. Jusqu'à présent, la surperformance des pays émergents n'a pas été aussi visible que la faiblesse du dollar (cf. Fig. 7) et nos modélisations économétriques anticipent une nouvelle dépréciation de la monnaie américaine (cf. Fig. 8). Ainsi, sous cet angle d'analyse, il semble que le meilleur reste à venir pour l'indice des pays émergents.

Fig. 7 – Perf. relative des émergents vs dollar

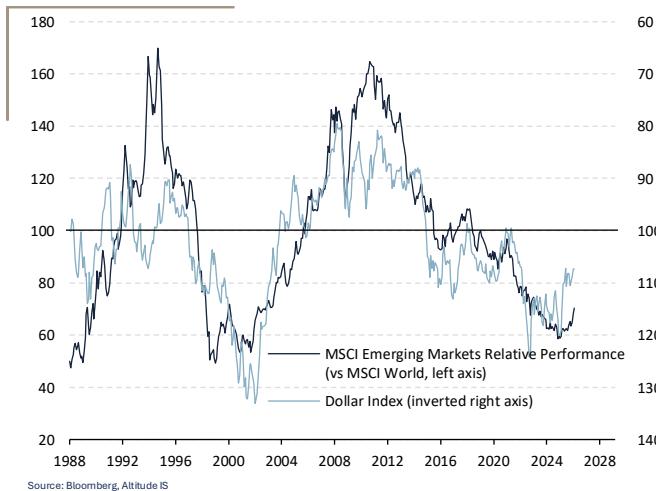
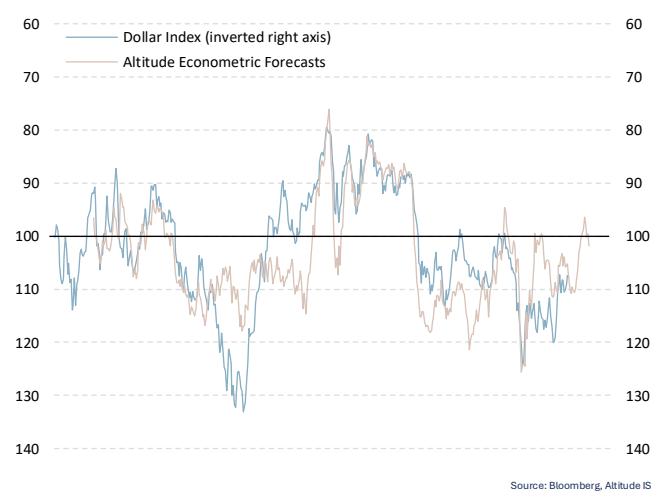


Fig. 8 – Taux de change du dollar & prévisions



Contrairement à la légende urbaine selon laquelle les actions des pays émergents sous-performent les actions mondiales, les données historiques prouvent le contraire. Sur une très longue période, leur

performance relative oscille autour de 100 (cf. Fig. 7), certes avec de longues phases à l'avantage de l'un ou de l'autre. Ce phénomène a récemment atteint un extrême car, entre 2019 et 2025, l'indice émergents évoluait latéralement, tandis que l'indice mondial progressait de 70% (cf. Fig. 9). Non seulement l'indice global a comblé le retard accumulé entre 2005 et 2014, mais il a fini par prendre une nette avance.

Fig. 9 – Performance des marchés émergents et des marchés mondiaux



Depuis 2025, cet écart tend à se résorber et il faudrait que l'indice MSCI Emerging Markets surpassse le MSCI World de 50% supplémentaires pour qu'il se referme complètement, ce qui est tout sauf impossible au cours des prochaines années.

Conclusion :

Contrairement à la décennie passée, la question n'est plus de savoir quand la Chine, Taïwan, la Corée, l'Inde, le Brésil ou le Mexique délivreront des performances supérieures aux principaux indices mondiaux, mais à quel rythme ? Ainsi, dès aujourd'hui, les investisseurs qui allouent moins de 11% de leur poche actions aux pays émergents courrent le risque d'être en retard sur leurs compétiteurs qui suivent un *benchmark*.



RENDEMENT DES ACTIFS FINANCIERS

Markets Performances (local currencies)	Last Price	Momentum Indicator (RSI)	1-Week (%)	1-Month (%)	2026 Year-to-Date (%)	2025 (%)	2024 (%)
Equities							
World (MSCI)	1 042.8	52.30	0.0%	0.5%	2.9%	22.9%	18.0%
USA (S&P 500)	6 836	43.58	-1.3%	-1.7%	0.0%	17.9%	25.0%
USA (Dow Jones)	49 501	52.55	-1.2%	0.7%	3.1%	14.9%	15.0%
USA (Nasdaq)	22 547	37.64	-2.1%	-4.9%	-3.0%	21.2%	29.6%
Euro Area (DJ EuroStoxx)	633.3	53.94	-0.2%	0.1%	3.6%	25.2%	10.2%
UK (FTSE 100)	10 446	65.51	0.7%	3.1%	5.2%	25.7%	9.6%
Switzerland (SMI)	13 601	66.29	0.7%	1.8%	2.5%	18.0%	7.5%
Japan (Nikkei)	56 806	67.00	5.0%	6.9%	13.1%	28.6%	21.3%
Emerging (MSCI)	1 555	62.68	3.2%	5.7%	10.8%	34.3%	8.0%
Brasil (IBOVESPA)	186 464	67.07	1.9%	15.1%	15.7%	34.0%	-10.4%
Mexico (IPC)	71 479	65.25	0.9%	7.8%	11.2%	35.1%	-11.0%
India (SENSEX)	82 813	44.47	-1.1%	-1.0%	-2.9%	10.5%	9.6%
China (CSI)	4 660	45.89	0.4%	-1.0%	0.9%	21.0%	18.2%
Com. Services (MSCI World)	159.9	33.88	-2.4%	-4.5%	-2.5%	33.0%	31.9%
Cons. Discretionary (MSCI World)	442.9	31.64	-0.8%	-6.3%	-3.2%	9.8%	20.7%
Cons. Staples (MSCI World)	326.0	84.45	1.7%	10.1%	12.6%	9.3%	4.7%
Energy (MSCI World)	309.4	71.81	2.1%	13.8%	17.3%	14.8%	2.9%
Financials (MSCI World)	225.2	42.39	-2.4%	-0.6%	-0.3%	29.5%	25.1%
Health Care (MSCI World)	407.1	60.54	0.8%	1.4%	3.2%	15.3%	1.5%
Industrials (MSCI World)	524.0	73.90	1.8%	6.1%	12.3%	26.1%	12.8%
Info. Tech. (MSCI World)	955.1	45.08	-0.2%	-2.8%	-1.1%	26.6%	31.9%
Materials (MSCI World)	454.6	62.98	3.7%	7.1%	15.0%	32.5%	-7.6%
Real Estate (MSCI World)	1 076	79.32	3.8%	7.1%	9.2%	3.6%	-0.4%
Utilities (MSCI World)	212.7	82.54	5.1%	9.2%	10.2%	24.7%	13.0%
Bonds (Bloomberg)							
World (Aggregate)	3.43%	70.82	1.0%	1.7%	1.7%	8.2%	-1.7%
USA (Sovereign)	3.81%	71.24	0.9%	1.1%	1.1%	6.3%	0.6%
Euro Area (Sovereign)	2.82%	72.89	0.7%	1.0%	1.3%	0.6%	1.9%
Germany (Sovereign)	2.50%	69.57	0.6%	0.7%	1.0%	-1.6%	0.6%
UK (Sovereign)	4.39%	68.40	0.9%	0.3%	1.1%	6.1%	-3.0%
Switzerland (Sovereign)	0.43%	61.70	0.2%	0.5%	0.9%	0.3%	5.4%
Japan (Sovereign)	1.95%	49.59	0.1%	-0.2%	-0.6%	-4.6%	-2.1%
Emerging (Sovereign)	5.78%	80.62	0.7%	1.0%	1.5%	13.1%	7.0%
USA (IG Corp.)	4.74%	70.16	0.7%	1.2%	1.2%	7.8%	2.1%
Euro Area (IG Corp.)	3.11%	78.10	0.2%	0.7%	1.1%	3.0%	4.7%
Emerging (IG Corp.)	5.98%	68.60	0.3%	0.4%	0.9%	8.1%	7.0%
USA (HY Corp.)	6.62%	62.43	0.0%	0.2%	0.7%	8.6%	8.2%
Euro Area (HY Corp.)	5.44%	54.76	-0.2%	0.1%	0.7%	5.2%	8.2%
Emerging (HY Corp.)	7.17%	86.15	0.5%	1.6%	1.9%	13.9%	14.9%
World (Convertibles)	573.4	58.47	1.0%	2.0%	6.4%	22.4%	9.4%
USA (Convertibles)	743.1	56.51	0.6%	1.5%	6.2%	16.9%	10.1%
Euro Area (Convertibles)	301.8	78.35	1.0%	1.6%	3.9%	24.8%	14.7%
Switzerland (Convertibles)	298.9	77.24	1.2%	5.8%	5.6%	17.5%	10.5%
Japan (Convertibles)	285.5	79.83	3.5%	7.2%	10.7%	13.8%	6.4%
Hedge Funds (Bloomberg)							
Hedge Funds Industry	1 862	91.35	n.a.	2.9%	2.9%	12.4%	11.1%
Macro	1 534	84.74	n.a.	4.1%	4.4%	9.4%	7.4%
Equity Long Only	2 539	82.72	n.a.	2.5%	2.5%	12.1%	12.0%
Equity Long/Short	2 029	91.21	n.a.	3.0%	3.0%	17.6%	14.0%
Event Driven	1 952	89.73	n.a.	1.7%	1.7%	11.2%	8.7%
Fundamental Equity Mkt Neutral	1 926	97.44	n.a.	2.8%	2.8%	13.5%	12.4%
Quantitative Equity Mkt Neutral	1 792	79.61	n.a.	-0.8%	-0.8%	8.6%	9.8%
Credit	1 741	98.89	n.a.	1.2%	1.2%	7.8%	8.5%
Credit Long/Short	1 735	100.00	n.a.	0.5%	6.6%	6.6%	10.0%
Commodity	2 099	92.15	n.a.	5.6%	5.6%	11.1%	14.7%
Commodity Trading Advisors	1 495	71.52	n.a.	4.9%	4.9%	6.2%	7.9%
Volatility							
VIX	20.60	60.10	16.0%	28.9%	37.8%	-13.8%	39.4%
VSTOXX	19.74	55.50	2.6%	20.0%	34.1%	-13.5%	25.3%
Commodities							
Commodities (CRB)	543.0	n.a.	0.3%	1.0%	0.6%	0.6%	5.1%
Gold (Troy Ounce)	4 998	n.a.	-1.2%	8.7%	15.7%	64.6%	27.2%
Silver (Troy Ounce)	76.78	n.a.	-7.9%	-14.8%	7.1%	148.0%	21.5%
Oil (WTI, Barrel)	62.89	n.a.	-1.0%	2.8%	9.5%	-19.9%	0.1%
Oil (Brent, Barrel)	70.12	n.a.	-1.3%	2.5%	12.3%	-15.7%	-4.6%
Currencies (vs USD)							
USD (Dollar Index)	96.93	40.48	0.1%	-2.5%	-1.4%	-9.4%	7.1%
EUR	1.1868	55.61	-0.4%	2.3%	1.0%	13.4%	-6.2%
JPY	153.13	61.39	1.8%	3.2%	2.3%	0.3%	-10.3%
GBP	1.3646	54.21	-0.3%	2.0%	1.3%	7.7%	-1.7%
AUD	0.7093	65.33	0.0%	6.1%	6.3%	7.8%	-9.2%
CAD	1.3610	56.85	-0.4%	2.2%	0.8%	4.8%	-7.9%
CHF	0.7682	60.25	-0.3%	4.5%	3.2%	14.5%	-7.3%
CNY	6.9049	79.83	0.4%	1.1%	1.2%	4.5%	-2.7%
MXN	17.153	63.58	0.2%	2.8%	5.0%	15.7%	18.5%
EM (Emerging Index)	1 871.4	61.03	0.6%	1.2%	1.0%	7.2%	-0.7%
XBT	68 366	n.a.	0.9%	-28.4%	-22.0%	-6.5%	120.5%

Source: Bloomberg, Altitude Investment Solutions

Total Return by asset class (Negative \ Positive Performance)



AVERTISSEMENT DE RESPONSABILITÉ

Ce document est émis par Altitude Investment Solutions (ci-après "Altitude IS"). Il n'est pas destiné à être distribué, publié ou utilisé dans une juridiction où une telle distribution, publication ou utilisation serait illégale, et il ne vise pas non plus toute personne ou entité à qui il serait illégal d'adresser un tel document.

Ce document est fourni à titre d'information seulement. Il ne constitue pas une offre ou une recommandation de souscription, d'achat, de vente ou de détention de valeurs mobilières ou d'instruments financiers. Il contient les opinions Altitude IS, à la date d'émission. Ces opinions et l'information contenues dans le présent document ne tiennent pas compte de la situation, des objectifs ou des besoins particuliers d'une personne. Aucune déclaration n'est faite en vue d'indiquer qu'un investissement ou une stratégie est approprié(e) ou adapté(e) aux circonstances individuelles ou qu'un investissement ou une stratégie constitue une recommandation personnelle à quelque investisseur. Chaque investisseur doit prendre ses propres décisions indépendantes concernant les titres ou instruments financiers mentionnés dans le présent document. Le traitement fiscal dépend de la situation particulière de chaque client et peut faire l'objet de modifications à l'avenir. Altitude IS ne fournit pas de conseils fiscaux. Par conséquent, vous devez vérifier les informations ci-dessus et tous les autres renseignements fournis dans le document ou les passer en revue avec vos conseillers fiscaux externes.

Les investissements sont soumis à un nombre varié de risques. Avant de conclure une transaction, l'investisseur devrait consulter son conseiller en placements et, au besoin, obtenir des conseils professionnels indépendants sur les risques, ainsi que sur les conséquences juridiques, réglementaires, de crédit, fiscales et comptables. Les informations et analyses contenues dans le présent document sont basées sur des sources considérées comme fiables. Toutefois, Altitude IS ne garantit ni l'actualité, l'exactitude ou l'exhaustivité de l'information contenue dans ce document, et n'accepte aucune responsabilité pour toute perte ou dommage résultant de son utilisation. Toutes les informations et opinions ainsi que les prix, les évaluations de marché et les calculs indiqués peuvent être modifiés sans préavis. Le rendement passé n'est pas une garantie du rendement actuel ou futur, et l'investisseur peut recevoir un capital inférieur à celui qu'il a investi. Les investissements mentionnés dans le présent document peuvent comporter des risques difficiles à quantifier et à intégrer dans une évaluation d'investissement. En général, les produits tels que les actions, les obligations, les prêts de titres, les devises ou les instruments du marché monétaire comportent des risques, qui sont plus élevés dans le cas des produits dérivés, structurés et de capital-investissement ; ces produits sont destinés uniquement aux investisseurs qui sont capables de comprendre leur nature et leurs caractéristiques et de supporter les risques qui leur sont associés. Sur demande, Altitude IS se fera un plaisir de fournir aux investisseurs des informations plus détaillées sur les risques associés à des instruments donnés.

La valeur de tout investissement dans une devise autre que la devise de base d'un portefeuille est soumise aux taux de change. Ces taux peuvent fluctuer et avoir une incidence négative sur la valeur du placement lorsqu'il est réalisé et reconvertis dans la devise de base de l'investisseur. La liquidité d'un placement dépend de l'offre et de la demande. Certains produits peuvent ne pas avoir un marché secondaire bien établi ou, dans des conditions de marché extrêmes, peuvent être difficiles à évaluer, ce qui entraîne une volatilité des prix et rend difficile l'obtention d'un prix de cession de l'actif. Si des opinions d'analystes financiers sont contenues dans le présent document, ces analystes attestent que toutes les opinions exprimées reflètent fidèlement leurs points de vue personnels sur un instrument donné. Afin d'assurer leur indépendance, il est expressément interdit aux analystes financiers de détenir des titres appartenant à l'univers de recherche qu'ils couvrent. Altitude IS peut détenir des positions sur les titres mentionnés dans le présent document pour et au nom de ses clients et/ou ces titres peuvent être inclus dans les portefeuilles des fonds d'investissement gérés par Altitude IS.

