

Lettre n°27

Le rattrapage de l'Asie du Sud-Est

« *Le monde n'est pas malade, il enfante* » Teilhard du Chardin

Ce mot de Teilhard du Chardin est utile pour comprendre le monde, édulcorer le mot crise qui obsède l'Occident et mieux appréhender la croissance dans d'autres parties du monde. Nous nous concentrons trop sur les pays du G7 mais comme l'observe *Michel Camdessus*, ancien Directeur général du FMI, dans un très bon livre « *Vers le monde de 2050* », « *Le G7, c'était 57% de la production mondiale en 1960, 32% en 2015 et 15% en 2050* ». Il faut donc regarder ailleurs, diversifier les placements et l'Asie est la zone la plus dynamique. La thèse du singapourien **Kishore Mahbubani** défendue dans « **L'Occident (s)'est-il perdu ? Une provocation** » a le mérite de faire réfléchir. Après avoir rappelé la domination de la Chine et de l'Inde sur l'économie mondiale jusqu'en 1820, affirmation corroborée par les travaux *d'Angus Maddison* à l'OCDE, il analyse la domination européenne comme une parenthèse dans l'histoire, une « aberration » en passe de se terminer. Ce terme est provocateur mais, indubitablement, l'Asie a su copier le monde occidental et l'Occident n'est plus la locomotive économique du monde. L'éducation a permis un changement des mentalités et incité les populations à prendre en main leur destin.

L'Asie du Sud-Est ne constitue pas un espace homogène. On compte quatre identités religieuses (islam, hindouisme à Bali, bouddhisme, chrétiens) et des influences historiques, chinoise, indienne, européenne. Au Vietnam l'influence chinoise fut durable ; en Malaisie, une quinzaine de millions de migrants chinois entre 1881 et 1941 se sont fondus dans la population et il en fut de même en Birmanie, en Thaïlande et aux Philippines. D'autres pays ont un héritage indien avant d'avoir connu une influence européenne. On n'évoquera pas l'Inde dans cette Lettre et on se contentera d'effleurer Singapour car on consacra à chacun une Lettre prochaine.

En termes de PIB par tête sur une base de parités de pouvoir d'achat, même s'il est difficile de comparer des petits pays à un grand pays comme les Etats-Unis, Singapour est à plus de 150% du niveau américain, Hong Kong à 95%, Taïwan à 80%, la Corée du Sud environ à 75%, la Malaisie à 45%, tous loin devant la Chine à 20%. Si on ne raisonne pas en parités de pouvoir d'achat, le PIB/habitant à Singapour est aujourd'hui à 98% du PIB américain, Hong Kong à 76%, la Corée du Sud à 48% et Taïwan à 38%. Le rattrapage a été très rapide ces dernières décennies.

La crise de la Covid a montré la résistance de ces économies : Taïwan a déjà retrouvé son niveau de PIB d'avant la crise, la Corée du Sud et le Vietnam ne sont pas loin derrière. Les pays dépendants du tourisme, comme les Philippines et la Thaïlande, sont beaucoup plus affectés.

1. Le rattrapage de l'Asie :

On l'a vu dans la Lettre 26, Deng Xiaoping et ses épigones ont permis à 800 millions d'individus de sortir de la pauvreté. Ailleurs, en Asie du Sud-Est, où les américains avec leur fameuse « Théorie des dominos » au début des années 50 appréhendaient la prolifération du communisme, le communisme est resté contenu et le développement a été rapide.

Le décollage a été moins fort qu'en Chine mais il a été amorcé plus tôt. Le Japon dès 1945 a assuré une reconstruction rapide, la Corée du Sud, Taïwan, Singapour ont suivi et dans des pays plus pauvres comme le Bangladesh, le Pakistan ou la Malaisie, la classe moyenne se développe vite. Ces pays ont choisi un modèle de capitalisme appuyé initialement sur un Etat fort et ont temporairement sacrifié les purs mécanismes du marché.

- *Un modèle différent :*

Le modèle américain se caractérise par la méfiance à l'égard du gouvernement, l'opposition à l'autorité, l'encouragement à la compétition, la mise en avant des droits de l'homme.

La culture confucéenne, comme l'a montré **Samuel Huntington**, repose sur « l'autorité, la hiérarchie, la subordination des droits et des intérêts individuels, l'importance du consensus, le refus du conflit... la suprématie de l'Etat sur la société et de la société sur l'individu ». Historiquement, le Confucianisme n'est pas favorable à la compétition individuelle, à la différence de la pensée grecque qui célébrait cette confrontation mais ces dernières années, ces pays ont fait montre d'efficacité.

Tout oppose le modèle américain au modèle chinois et le rêve de convergence s'est dissipé. La valeur cardinale du premier est la liberté, celle du second est l'ordre. Les Etats-Unis croient en la démocratie, la Chine croit en un régime autoritaire à l'écoute des aspirations. Les américains ont comme horizon temporel, l'intervalle entre deux élections, les chinois raisonnent à 100 ans, l'âge du parti communiste, cette année célébré, l'anniversaire de la Révolution de 1949 qu'ils fêteront en 2049. La rivalité s'avive sur la scène internationale car l'Amérique n'entend pas céder sa première place et la Chine, initiatrice des Routes de la Soie, entend s'afficher au centre de l'univers. Le gouvernement chinois a ainsi signé des accords avec des pays qui, ensemble, contrôlent 60% des réserves de pétrole, 80% des réserves de gaz et elle a noué des accords avec des pays d'Amérique Latine, comme le Brésil, traditionnellement proches des Etats-Unis. Nonobstant ces divergences voire ces antagonismes, une coopération Etats-Unis avec la Chine serait néanmoins bénéfique pour les deux, la Chine ayant besoin des matières alimentaires américaines voire du gaz liquéfié, les américains ayant besoin des métaux chinois.

- Des résultats probants pour les pays d'Asie du Sud-Est :

Dans les années 80, on observait les 4 tigres, Corée, Taïwan, Hong Kong et Singapour, mais ils étaient petits et, peu nombreux à l'Ouest étaient les observateurs à envisager un décollage de la Chine ou de l'Inde. La crise asiatique de 1998 renforça ce sentiment mais néanmoins les lignes bougeaient.

La Chine et l'Inde ne parlent pas tant de rattrapage que de retour à l'ordre naturel du monde car la parenthèse de la domination occidentale, qui a permis d'immenses progrès dans le monde a vécu. En 1980, selon **Peter Frankopan**, dans l'excellent livre « **Les Nouvelles Routes de la Soie** », le PIB Chinois en PPA (parités de pouvoir d'achat) était 10% du PIB américain, en 2001, 39% et en 2016, 114%, la Chine prenant la première place tandis que l'Inde en PPA est désormais 3^{ème} devant le Japon.

« Aveugles », selon **Kishore Mahbubani** les occidentaux n'avaient pas compris que la fin de la Guerre froide ne marquait pas « la fin de l'histoire » mais augurait du réveil de la Chine puis de l'Inde en 1991 avec le 1^{er} ministre Rao. Ensuite, l'évènement le plus important de 2001 ne fut pas les « Twin towers » mais l'entrée de la Chine à l'OMC, l'arrivée de près d'un milliard de travailleurs dans le système des échanges, fragilisant les classes moyennes occidentales et facilitant l'élection de Trump.

- Des exemples :

Le Japon : l'économie ne représentait que le tiers du PIB anglais en 1951 mais a atteint au début des années 80, l'équivalent de la Grande Bretagne plus l'Allemagne et la France. De 3% du PIB mondial il était alors passé à 16%. En 1987, devant l'affirmation de la puissance économique japonaise, Reagan imposa à certains produits électroniques japonais des droits de douane de 100%. Depuis lors, le pays a subi une grave crise financière dont il ne s'est jamais vraiment remis, la croissance est désormais anémique et la part du Japon dans le commerce mondial n'a cessé de diminuer de 10 à 4% mais le pays conserve des atouts dans plusieurs secteurs technologiques.

La Corée : le pays avait repoussé les japonais au XVI mais dut reconnaître la suzeraineté mandchoue en 1637 et le Japon a fini par l'annexer en 1910. Si le Japon dota le pays d'infrastructures modernes, cela s'opéra au prix d'une répression féroce et d'une exploitation. Après la Seconde Guerre Mondiale, l'indépendance est retrouvée mais le pays coupé en deux en 1953 était alors sous la coupe de deux

régimes dictatoriaux.

Dans les années 80, la Corée du Sud devint une démocratie et les Jeux Olympiques de 1988 à Séoul symbolisent le retour dans la communauté internationale. La croissance fut initialement favorisée par un gouvernement très volontariste, désireux de promouvoir les exportations et le développement de gros conglomérats. La croissance annuelle du PIB par tête a été de près de 7% par an entre 1960 et 1997 grâce au rattrapage technologique. Le gouvernement a su moderniser l'agriculture, protéger le droit de propriété et investir beaucoup dans l'éducation. Aux entreprises, il a offert un accès subventionné au crédit, une protection des industries nationales grâce à la dévaluation de la monnaie, des aides à l'export et des garanties explicites ou implicites de sauvetage par le gouvernement en cas de risque de faillite.

Les exportations ont été un puissant levier de croissance, l'industrialisation a favorisé l'urbanisation et l'urbanisation a permis de mieux exploiter les économies d'échelle dans les infrastructures. Surtout, le gouvernement a cherché à réduire la concurrence et l'entrée de nouvelles entreprises en régulant l'entrée de nouveaux investisseurs étrangers, ces derniers ne pouvant pas détenir plus d'un quart des actions d'une entreprise coréenne.

En l'espace de 30 ans, la Corée du Sud est devenue un leader mondial dans l'électronique et les industries de télécommunications. L'affaiblissement de ces conglomérats au moment de la crise financière de 1998, exemple la faillite de Daewoo, a stimulé l'entrée de nouvelles entreprises innovantes, ouvert la voie à des réformes structurelles qui ont permis à la Corée du Sud de retrouver une croissance importante après une brève période de ralentissement. Le FMI avait alors renforcé les réglementations antitrust, imposé une libéralisation des investissements étrangers directs et incité les entreprises coréennes à accepter 55% d'investisseurs étrangers.

Bilan, si en 1990, la Corée du Sud soumettait 8 fois moins de demandes de brevets que l'Allemagne à l'Office américain de brevets, en 2012, c'était 30% de plus, malgré une population deux fois inférieure. On a observé après 1998 un rebond de la productivité et une hausse du budget de recherche et développement, aujourd'hui à près de 4% du PIB. 60% du PIB coréen est réalisé avec l'extérieur et 30% des pièces détachées importées par la Corée proviennent de la Chine, son 1^{er} partenaire commercial.

Le pays a bien traversé la crise de la Covid avec un recul du PIB limité à 1% en 2020, un taux de chômage à 3.8%, un déficit budgétaire estimé à 4.5% et un excédent courant à plus de 3% du PIB qui devrait s'accroître en 2021 car ces derniers mois, les exportations sont en forte croissance, +70% en février. Le PIB/habitant sud coréen représentait 9% du PIB/habitant américain en 1950, 48% aujourd'hui. En 1966, rappelle *Amin Maalouf* dans « *Le Dérèglement du monde* », le revenu/habitant était de \$130/habitant en Corée du Sud contre \$160/habitant pour l'Egypte et aujourd'hui, il est de \$31 000 en Corée du Sud mais de moins de \$2500 en Egypte ! Si la Corée du Sud et le Ghana avait le même PIB par habitant en 1960, en 2010, insiste *Joseph Stiglitz*, le PIB/habitant en Corée du Sud avait été multiplié par 23, celui du Ghana avait plafonné. Par rapport à l'Argentine, « *En 1960, le revenu sud coréen/habitant était le cinquième de celui de l'Argentine, il est aujourd'hui trois fois supérieur* » souligne *Chang* dans son livre « *Deux ou trois choses que l'on ne vous dit jamais sur le capitalisme* »

Singapour : à l'indépendance de l'Etat en 1965, le PIB/habitant n'était qu'à 5.4% du PIB/habitant américain, aujourd'hui à 98%. Le succès est spectaculaire et fera l'objet d'une prochaine Lettre. Retenons qu'outre une campagne de vaccination plus rapide que dans les pays de la région, l'industrie du pays bénéficie tout à la fois de la croissance du secteur de la technologie, 40% de la production industrielle dont un pourcentage élevé dans les semiconducteurs, et de celle du bio-médical, 18% de la production industrielle, et ainsi le rebond du PIB en 2021 sera plus marqué qu'ailleurs, surtout si les frontières ouvrent à nouveau.

Taïwan : annexé par le Japon de 1910 à 1945 avant de revenir à la Chine puis de s'en émanciper, l'île a 23 millions d'habitants. En 1952, le pays était pauvre mais la production industrielle a été multipliée par

10 entre 1950 et 1970, la croissance du PIB a été de 10%/an entre 1963 et 1973, la balance commerciale est devenue excédentaire à partir du début des années 70, tout ceci faisant clairement du pays un des fameux Dragons asiatiques.

Taiwan est aujourd'hui la 21^{ème} puissance internationale avec un PIB de \$600 milliards qui la place devant la Suède. Le taux de chômage y est faible à 3.8%, le déficit budgétaire à moins de 1% en 2020, la balance courante très positive à plus de 12% du PIB fin 2020 et le pays est très ouvert sur le commerce international. Le PIB/habitant est à \$25500, loin derrière la Corée du Sud et Singapour mais devant la Chine et ses \$10000/habitant. En 1950, il représentait 10% du PIB/habitant américain de l'époque, aujourd'hui 38%.

Les relations économiques avec la Chine sont étroites. Taiwan est le premier investisseur en Chine, deux millions de Taïwanais sur une population de 23 millions travaillent en Chine et de nombreux touristes chinois voyagent à Taiwan. Xi qui a passé 17 ans jusqu'en 1992 dans la province de Fujian, en face de l'île, a connu beaucoup d'entrepreneurs taïwanais car la Chine, dans les villes côtières, recrute des diplômés taïwanais. Le programme « China 2025 » offre le même accès aux financements publics aux entreprises taïwanaises qu'aux sociétés chinoises.

Mais, aux élections présidentielles et législatives de 2020, les indépendantistes ont conservé le pouvoir et sont attachés à la démocratie mise en œuvre dans les années 80. Depuis 1971, le pays ne siège plus à l'ONU, donc l'Etat n'existe plus au regard du droit international et est ainsi un peu isolé diplomatiquement sur la scène internationale. Aujourd'hui, seuls 16 Etats le reconnaissent mais les Etats-Unis s'affichent comme des alliés indéfectibles. Comme le rappelle **Graham Allison** dans son livre « *Vers la guerre* » alors qu'en 1996, irrités par les indépendantistes taïwanais, les chinois avaient envoyé des missiles en mer pendant les élections, ils durent reculer car Bill Clinton envoya deux porte-avions.

Hong Kong : en 1997, le PIB de l'île représentait 18% du PIB chinois, aujourd'hui 3%. Il faut préciser que la superficie de l'île est inférieure à celle de Paris ou de Londres et ne compte que 7.5 millions d'habitants. La place économique est dynamique avec près de 9000 firmes multinationales, presque toutes les grandes banques internationales et maintenant des volumes de transactions très supérieurs à Londres. Le chômage, 2.9% fin 2019, a augmenté à cause d'un recul du PIB estimé à 9% en 2020 mais reste modéré à 5.4%. Il en est de même du déficit budgétaire passé d'une situation presque à l'équilibre fin 2019 à -11% en 2020. Mais la balance courante demeure excédentaire à 4% du PIB et les actifs sous gestion ont augmenté en 2019 à 1200 milliards de dollars dont 40% proviennent de « mainland china » et 38% de l'île. Hong Kong dénombre quelque 1300 entreprises américaines, 85000 résidents américains et les échanges avec les Etats-Unis équivalent à plus de 10% du PIB de l'île.

Par rapport à la Chine les salaires mensuels dans l'industrie manufacturière, en Corée du Sud, à Singapour et à Hong-Kong, sont presque 5 fois supérieurs. À Taiwan ils sont 3 fois supérieurs et en Thaïlande à peine inférieurs à celui de la Chine.

L'Indonésie : ce pays de 270 millions d'habitants à forte majorité musulmane (un peu moins de 90% de la population) dispose d'une superficie de 2 millions de km² sur 13500 îles dont 6000 habitées. Il constitue la 3^{ème} démocratie du monde après l'Inde et les Etats-Unis. De 1999 à 2016, la croissance a été rapide, le PIB/habitant a été multiplié par plus de 3, la pauvreté a été divisée par 2 et une classe moyenne s'est développée, même si plus de la moitié des emplois relèvent de l'économie informelle et si les inégalités sont importantes. Il y a 30 ans le revenu/habitant en Algérie et en Tunisie était supérieur à la Malaisie et l'Indonésie. Aujourd'hui, c'est l'inverse. Comparée à beaucoup de pays émergents, l'Indonésie est peu endettée, a enregistré ces dernières années un faible déficit budgétaire et une inflation modérée. Le pays occupe un emplacement stratégique car il contrôle le détroit de Malacca, large de quelques kilomètres entre Sumatra et Singapour, lien entre l'océan indien et la mer de Chine par lequel

transite un quart du commerce maritime mondial, vital pour le Japon et la Chine.

Après le décollage réussi de tous les pays cités ci-dessus, d'autres pays de la région ont commencé à emprunter le même chemin et exploitent l'avantage de leurs salaires encore bas pour attirer des usines jusque-là installées dans d'autres pays de la région. Examinons trois exemples, le Cambodge, la Birmanie et le Bangladesh.

Le Cambodge est un exemple depuis le départ des Khmers rouges en 1979 et depuis le développement de la propriété privée. La population est jeune puisque les deux tiers sont nés après 1979 et encore à dominante rurale.

Le Bangladesh compte 160 millions d'habitants dont 85% musulmans et 15% hindous et toujours près de 80% d'illettrés. Les coûts de production y sont très bas et beaucoup d'usines, hier en Chine, s'y délocalisent.

La Birmanie, colonie anglaise, jusqu'en 1948, fut une démocratie parlementaire jusqu'à la prise de pouvoir par l'armée en 1962. Le général Aung San avait libéré le pays en 1945 de l'occupant japonais, sa fille a été élue ces dernières années mais depuis peu, elle est à nouveau assignée à résidence car l'armée a repris le pouvoir, ce qui décourage les investisseurs.

2. Les ambitions technologiques asiatiques :

- Un handicap à surmonter :

Cet handicap, c'est le vieillissement accéléré, la chute de la natalité, la décroissance de la population active. La population en âge de travailler devrait diminuer ces prochaines années au Japon, à Taïwan, en Corée du Sud, à Singapour et à Hong Kong. En Chine, le nombre de naissances est tombé à 10 millions en 2020 contre 14 millions en 2016. Au Japon, les 15-64 ans étaient récemment 74 millions mais d'ici 2025, ils baisseront de plus de deux millions et d'ici 2030 de près de neuf millions. L'âge médian est à 48 ans contre 15 ans au Niger. Le nombre de jeunes 25-35 ans diminue de 250 000/an. Ainsi, le Japon en 2060 ne compterait plus que 90 millions d'habitants au lieu de 127 millions actuellement. La situation est pire en Corée du Sud et le pays pourrait être le plus âgé au monde en 2050. En 2019, le nombre d'enfants/femme est tombé à 0.98x alors que le taux de remplacement est à 2.1x. C'est un record de faiblesse. Et l'évolution n'est guère meilleure à Taïwan et en Chine. Ailleurs dans la région, la population devrait continuer à croître, à un rythme moindre néanmoins.

- Les réponses :

Pour compenser cet handicap, ces pays investissent massivement dans la robotisation et l'intelligence artificielle afin de réaliser des gains de productivité et ils disposent de positions fortes dans les semi-conducteurs, les mémoires DRAM et les mémoires NAND, les équipements connexes, les matériels de projection, les antennes... A l'heure du déploiement de la 5G, à l'heure du développement de la voiture autonome, de l'essor des batteries électriques, on trouve en Asie de multiples acteurs renommés et parfois incontournables.

Si tous les investisseurs ont appris à connaître TSMC, le leader mondial pour la production de semi-conducteurs à Taïwan, peu sont familiers à Taïwan, dans cette mouvance, de Media Tek qui capitalise \$51 milliards, de UMC, société taïwanaise qui capitalise \$24 milliards, Novatek, \$10 milliards, Vanguard, \$6.8 milliards, Phison, \$3.2 milliards, Chipbond technology, \$1.7 milliard. A Taïwan, toujours, on doit suivre Genius, \$2 milliards et ZDT, \$3.8 milliards, deux fournisseurs de composants pour les produits d'Apple ; Quanta computer, \$11.7 milliards, Wiwynn Corp, \$5 milliards et Lotes Co, \$2 milliards, trois sociétés dans le hardware pour PC.

De même, en Corée du Sud, chacun connaît Samsung, le conglomérat dont la valorisation atteint \$437

milliards mais beaucoup méconnaissent SK Hynix, concurrent dans les mémoires, les semi-conducteurs avec \$91 milliards de capitalisation et Wonik IPS, petite société de \$5 milliards, dans le même secteur ; LG Display dans les écrans qui vaut \$7.1 milliards ; Naver, \$54 milliards, Kakao, \$38 milliards, Zepeto et Coupang introduits cette année dans l'Internet et le e-commerce.

Le groupe Intel a pris la décision de délocaliser une plus grande partie de sa production à Taïwan et en Corée du Sud, ce qui renforce la position de ces 2 pays.

Au Japon, derrière les grands groupes bien connus, on peut suivre, dans les équipements pour semi-conducteurs, Disco, \$11 milliards, et Advantest évaluée à \$16.4 milliards et, plus gros, à \$64 milliards, Tokyo Electron ; dans les équipements pour les smartphones, Sharp, \$10 milliards et Renesas Electronics, \$19 milliards, un acteur dans l'électronique et la voiture électrique...

On le voit, le microcosme est diversifié, le vivier riche, les opportunités nombreuses mais la sélectivité s'impose.

Conclusion : « *Le soleil est désormais mon compagnon sur la grande route de la vie.* » **Mishima.**

On a commencé cette Lettre avec l'évocation du pessimisme de nombre d'occidentaux, on la termine avec ce mot de Mishima, utile pour qualifier le chemin parcouru en Asie.

- Des raisons d'investir :

En 1950, l'Asie (Chine, Inde, Japon, Indonésie...), c'était 60% de la population mondiale mais 14% du PIB mondial, en 2050, si l'on en croit **Michel Camdessus**, ce devrait être 50% de la population mais également du PIB. En parités de pouvoir d'achat, l'Asie, c'était 23% du PIB mondial en 2002, c'est un tiers aujourd'hui et une croissance plus rapide que celle des Etats-Unis et de l'Europe.

D'ici 2030, 90% des nouveaux membres de la classe moyenne devraient être asiatiques, ce qui constitue une des motivations à investir dans cette région du globe. L'essayiste singapourien, **Parag Khanna**, cité par Thomas Gomart dans « Guerres invisibles », analyse la place croissante de l'Asie « dans le cockpit de l'histoire comme une destinée naturelle » mais peu de dirigeants occidentaux ont conscience de l'amélioration de la condition humaine dans le monde au cours des trois dernières décennies.

- Des évolutions contrastées :

Nous nous sommes concentrés sur les pays les plus porteurs, les plus attractifs. Ailleurs, à la périphérie des « Tigres », la croissance devrait demeurer forte au Vietnam mais freinée dans plusieurs autres.

Aux *Philippines*, on soulignera les carences dans les infrastructures, le faible support fiscal pour lutter contre la crise, le pourcentage, il est vrai, élevé du déficit budgétaire à 8% estimé du PIB en 2020 dans un contexte de dette publique à près de 55% du PIB, un taux de chômage élevé à plus de 10%. Autant de facteurs qui pourraient faire tomber le gouvernement populiste aux prochaines élections de mai 2022. Seul espoir, une possible reprise des envois d'argent par les philippins à l'étranger, aux Etats-Unis, à Singapour ou à Hong Kong.

En *Indonésie*, les rigidités du marché du travail, le haut niveau du chômage officiellement à près de 7%, un déficit budgétaire élevé à 7% estimé en 2020, les sorties de capitaux, la dépendance persistante aux capitaux extérieurs, le renchérissement des prix du pétrole, une reprise de l'inflation importée, la perspective d'un déficit des paiements courants fragilisent temporairement le pays.

En *Thaïlande*, les incertitudes politiques sur l'investissement et la chute des entrées de touristes, 40 millions en 2019 dont près de 30% de chinois, moins de 7 millions en 2020, affectent le pays aux prises

avec un déficit budgétaire à près de 7% en 2020. Globalement, le PIB ne retrouvera pas son PIB d'avant crise avant 2022. Un facteur de soutien néanmoins, la hausse du prix des matières agricoles car elles représentent plus de 30% des exports.

Enfin, frein à un retour à la normale dans ces pays, la lenteur de la vaccination par rapport à Singapour, Taïwan, la Corée du Sud et le Japon.

- Quels risques ?

Le risque pour ces économies d'Asie du Sud-Est serait un arrêt du processus de mondialisation mais nous n'y croyons guère. Et, comme le suppose **Kishore Mahbubani**, la mondialisation persistera car aux 12% d'occidentaux critiques s'opposent 88% de la population mondiale favorables. L'optimisme des populations asiatiques est à mettre en miroir avec le pessimisme des populations occidentales.

Autre risque, à court terme, des tensions sino-américaines ravivées mais nous n'y croyons guère.

Autre risque, à moyen terme, le changement climatique, une montée du niveau de la mer car le Bangladesh, la Thaïlande et le Vietnam seraient très affectés. Mais nous analyserons ce point dans une future Lettre.

Genève, le 1^{er} mars 2021

Bruno Desgardins



Bruno Desgardins
CIO
Switzerland

SingAlliance (Switzerland) SA
16bis rue de Lausanne
1201 Genève
Switzerland
T: +41 22 518 85 85
E: info.switzerland@sing-alliance.com



SingAlliance Pte Ltd
20 McCallum Street
#18-01 Tokio Marine Centre
Singapore 069046
T: +65 6303 5050
E: info@sing-alliance.com

SingAlliance (Hong Kong) Ltd
1205, 12/F Bank of America Tower
12 Harcourt Road, Central
Hong Kong
T: +852 3611 7790
E: info.hongkong@sing-alliance.com

Ce document ne constitue ni une offre ni une invitation à acheter ou à souscrire des instruments financiers. Les informations contenues dans ce document proviennent de sources publiques soigneusement sélectionnées. Malgré la réalisation de toutes les diligences requises pour s'assurer que ces informations soient exactes au moment de leur publication, aucune déclaration de garantie n'est faite quant à leur exactitude, exhaustivité ou sincérité. Toute opinion contenue dans le contexte actuel peut être modifiée à tout moment sans préavis. La performance passée n'est pas indicative des résultats futurs.