Lettre n°162

Que penser de l'Inde ?

« L'Inde doit courir avant même d'avoir appris à marcher car le monde ne nous attendra pas » Nehru.

Désormais 5ème puissance mondiale, l'Inde affiche, en 2026, un PIB de $4180 milliards, derrière les Etats-Unis, $31000 milliards, la Chine $20800, l'Allemagne $4500 milliards, le Japon $4340 milliards et devant la France et la Grande-Bretagne. C'est un formidable progrès par rapport aux $475 milliards de l'an 2000.

En dépit de cette croissance économique, le marché indien est cette année un des plus mauvais marchés -7.4% en $, -3.7% en monnaie locale pour l'indice Nifty 50 après la Chine -14% en monnaie locale et -10% en $ pour le CSI300 et l'Indonésie -43% en $ pour le Jakarta composite index.

4 raisons principales ont expliqué la baisse de la bourse indienne : d'une part, l'Inde est un des pays les plus dépendants des importations pour la couverture de ses besoins énergétiques. En outre, l'Inde a toujours beaucoup dépendu des revenus des travailleurs indiens à l'étranger, les « remittance ». Or, l'essentiel, provient des pays du Moyen-Orient et la guerre a interrompu ou réduit ces flux. Egalement, le marché boursier indien est faiblement exposé aux valeurs de la tech et de l'énergie, les deux secteurs les plus performants dans le monde cette année. Enfin, 4ème facteur, plus politique, l'opposition dans la rue de la Génération Z à la politique de monsieur Modi.

Nous ne sommes pas investis dans ce marché mais l'heure n'est-elle pas venue de s'y réintéresser ? Le prix du pétrole baisse, l'activité économique au Moyen-Orient semble reprendre, les valeurs de la tech sont désormais chahutées, la rotation sectorielle est engagée et la croissance des bénéfices des sociétés de l'indice indien Nifty 50 est attendue entre 20 et 25% au trimestre se terminant à fin septembre.

Essayons donc de comprendre les facteurs de la croissance indienne, les fragilités de cette économie et les spécificités de ce marché financier.

Quelle croissance économique ?

- ***La croissance*** :

Depuis plusieurs années, l'Inde, est de tous les grands pays celui qui affiche la plus forte croissance. Un doute existe certes sur la véracité de ces chiffres car certains indicateurs, comme le chômage des jeunes à 40%, sont peu cohérents avec une croissance affichée à 7.7% l'année dernière et escomptée à 7.1% en 2026-2027 par la banque centrale.

Il n'empêche, la production industrielle a augmenté de 8% en août sur un an. Le taux de croissance de la formation brute de capital fixe représente 34% du PIB, un niveau très élevé. La croissance du crédit bancaire approche 20% sur un an, le taux le plus élevé des 10 dernières années.

Bémol à cette croissance, la mousson décevante. Les récoltes seront impactées et l'inflation des prix alimentaires risque de s'aggraver. En outre, cette croissance repose en partie sur les dépenses publiques, un déficit budgétaire à 4.3%e et une dette publique en croissance à 80% du PIB, ce qui est beaucoup pour un pays émergent.

Ces prochaines années, la croissance économique restera forte car portée par celle de la population, 1.480 milliard cette année, 1.700 milliards en 2062 selon les Nations Unies. La population active, les 15-64 ans, va

croître de 70 à 75 millions entre 2026 et 2034 alors qu'en Chine, elle devrait baisser sur la même période de plus de 70 millions.

- ***La sensibilité au prix du pétrole*** :

Le pays importe 90% de son pétrole dont la moitié en provenance du Moyen-Orient. Il importe aussi la moitié de son gaz et 2/3 de ses besoins en GNL dont plus de la moitié du Qatar et des Emirats.

Afin de réduire cette dépendance, l'Inde, cette année, nonobstant les sanctions américaines, a été le 2ème acheteur de pétrole russe, 40% de ses besoins, et les raffineries indiennes ont pu tourner à plein régime pour exporter des produits.

La baisse des prix du pétrole, si elle s'avère pérenne, devrait favoriser la croissance du pays. L'effet sera néanmoins amorti car le gouvernement, pour contenir la contestation et l'inflation, avait obligé les raffineurs à modérer les hausses de prix à la pompe.

- ***La sensibilité au Moyen-Orient*** :

Le Moyen-Orient, c'est près de 15% des exportations indiennes. L'économie de ces pays est aujourd'hui en récession, parfois importante, exemple en Arabie Saoudite. Aussi, un arrêt du conflit, des travaux de reconstruction, des politiques de relance, pourraient favoriser les échanges avec l'Inde.

L'Inde est le pays le plus dépendant des « remittances », $155 milliards, 3.5% du PIB, et près de 40% proviennent du Moyen-Orient.

Quelles fragilités structurelles de l'Inde ?

- ***Le faible poids de l'industrie*** :

L'Inde n'a jamais emprunté le même chemin de croissance que la Chine. La production manufacturière ne représente que 13% du PIB contre 25% en Chine. L'Inde ne connaît pas les taux de croissance du Vietnam ou du Mexique car le niveau d'éducation reste faible. Si le taux d'alphabétisation est de 77%, seulement 1/4 des enfants accèdent à l'enseignement supérieur. Conséquence de cette faible production, la dépendance à l'extérieur et notamment à la Chine. Le déficit avec la Chine pour les produits industriels est de $110 milliards pour un total d'échanges de $150 milliards.

Autre conséquence du faible poids de l'industrie, l'insuffisante création d'emplois pour absorber 12 millions de jeunes chaque année. Le secteur formel ne crée que 3 millions d'emplois/an et ainsi, le taux de participation des femmes est faible et plus de 80% des emplois restent dans l'économie informelle avec plus de la moitié (44% de toute la main-d'œuvre) dans l'agriculture, secteur faiblement productif ne représentant que 17% du PIB.

- ***La difficulté à attirer des capitaux extérieurs et la faiblesse des exportations*** :

Le déficit des paiements est modéré, moins de 1% du PIB, mais l'Inde attire peu de capitaux extérieurs, 2.5% des flux de IDE dans le monde, et en net, cela n'a représenté que $7.5 milliards en 2025-2026 dans un pays où l'épargne est relativement faible à 34% du PIB contre 44% en Chine.

Les entreprises étrangères sont souvent découragées par la lourdeur administrative et l'insuffisance persistante des infrastructures même si le nombre d'aéroports a doublé entre 2014 et 2026 de 75 à 165 et même si le nombre de kilomètres d'autoroutes est passé de 18000 à 45000.

Les exportations ne représentent selon la Banque mondiale que 22% du PIB. La balance commerciale a été déficitaire l'année dernière de $120 milliards, chiffre à comparer avec l'excédent commercial chinois à $1200 milliards.

- ***Le faible PIB/tête*** :

A $2700 en 2026, le PIB/habitant reste très loin derrière celui de la Chine, $15000 selon les estimations du FMI et a fortiori des Etats-Unis, $90000 à 95000, même si selon la Banque mondiale, près de 500 millions d'indiens sont sortis de la pauvreté entre 2011 et 2023.

Que penser du marché boursier indien ?

- ***Les actions*** :

La capitalisation du marché est aujourd'hui de $5400 milliards, au 4ème rang mondial, loin derrière celle des Etats-Unis, 15x plus importante à plus de $75 000 milliards, celle de la Chine + HK à environ $20 000 milliards, celle de l'UE à $15 500 milliards, et celle du Japon à plus de $8000 milliards.

Le développement est néanmoins fulgurant car, en 2000, la capitalisation ne dépassait pas $220 milliards. Beaucoup associent le marché indien à l'informatique, au développement de Bangalore et peuvent donc s'étonner de la baisse du marché cette année. En fait, si on considère la composition du MSCI India, la tech ne représente que 7.9% de l'indice, loin derrière les valeurs financières 30%, la consommation discrétionnaire 12.8%, les industrielles 10.4% et au même niveau que la santé 7.2% et les matériaux 8.3%. La tech reste un secteur modeste car les dépenses de R&D sont faibles : 0.65% du PIB selon la Banque mondiale, à comparer avec un niveau de 6.7% en Israël 5.1%, en Corée du Sud et 3.4% aux Etats-Unis.

La croissance des bénéfices a ralenti, l'indice MSCI India a baissé sur les 10 premiers mois malgré l'amorce d'un redressement en octobre, prolongé en novembre. Le PER est tombé à 19.6x contre une moyenne de 23,5x ces 5 dernières années. Le marché indien ne compte pas de leader dans le hardware de l'IA. Il pourrait bénéficier d'une rotation sectorielle mondiale en dehors de la tech. La 1ère capitalisation est aujourd'hui Reliance Industries, un conglomérat dans l'énergie, les télécoms et la distribution, évalué à $205 milliards.

- ***Les obligations*** :

Le marché obligataire nécessite toujours de la prudence. En réponse à la reprise de l'inflation, 5.4% en septembre pour l'indice global, 4.5% pour l'inflation « core » hors énergie, il a fallu, pour la 1ère fois depuis 2023, augmenter les taux en octobre à 5.5% et 2 nouvelles hausses des taux sont vraisemblables ces prochains mois.

- ***La devise*** :

Elle était récemment proche de ses plus bas historiques après avoir baissé de 5.5% contre dollars sur un an. Mais elle pourrait se réapprécier un peu. Le gouvernement a dû dépenser $90 milliards depuis juin pour freiner la dépréciation et a incité la diaspora à rapatrier des devises, $30 milliards. Les réserves de change ont ainsi baissé à $725 milliards en octobre. Le gouvernement a également augmenté les taxes sur l'importation d'or et d'argent pour économiser des devises.

Conclusion : « ***Les barrages, les usines et les grands projets sont les temples de l'Inde moderne » Nehru*** lors d'une inauguration de barrage.

Sous l'angle économique, le pays se développe rapidement mais ne peut devenir une alternative industrielle à la Chine car les défis environnementaux sont immenses, l'économie caractérisée par une prééminence des 5 Etats du Sud est à 2 vitesses et le climat des affaires, même amélioré de la 142ème position en 2014 à la 63ème position en 2019, dernière année de publication, au classement Doing Business de la Banque mondiale, reste loin des autres grands pays.

Sous l'angle boursier, une rotation s'opère. Les 3 grands marchés d'Asie de l'Est, Taïwan + 32% cette année, Corée du Sud +27%, Japon +15% pour le Nikkei 225, bénéficiaires de l'engouement pour les valeurs de semi-conducteurs et plus généralement les valeurs de la tech, ont beaucoup souffert au mois d'octobre et encore depuis début novembre. Un début de basculement vers le marché indien et vers le marché australien a été amorcée en octobre et pourrait se poursuivre.

L'évolution des relations avec Donald Trump demeure une variable importante car les Etats-Unis sont la première destination des exportations de l'Inde, 20% du total, et les menaces de droits de douane pourrait resurgir.

Sous l'angle politique, la démocratie indienne, sous l'emprise de Modi, est de plus en plus illibérale, dernière illustration en date, la radiation de 130 millions de personnes, essentiellement des musulmans, des listes électorales.

Genève, le 18 novembre 2026



Bruno Desgardins
CIO
Switzerland

SingAlliance Pte Ltd

16 Raffles Quay, #12-01 Hong Leong Building,
Singapore 048581
T: +65 6303 5050
E: info@singalliance.com

SingAlliance (Hong Kong) Ltd

Unit 904-907, 9/F Dah Sing Financial Centre,
248 Queen's Road East, Wanchai, Hong Kong
T: +852 2639 3659
E: info.hongkong@singalliance.com

SingAlliance (Switzerland) SA | Genève

Rue du Mont-de-Sion 6,
1206 Genève, Switzerland
T: +41 22 518 85 85
E: info.switzerland@singalliance.com

SingAlliance (Switzerland) SA | Zürich

Bahnhofstrasse 37,
8001 Zürich, Switzerland
T: +41 76 628 12 36
E: info.switzerland@singalliance.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.