

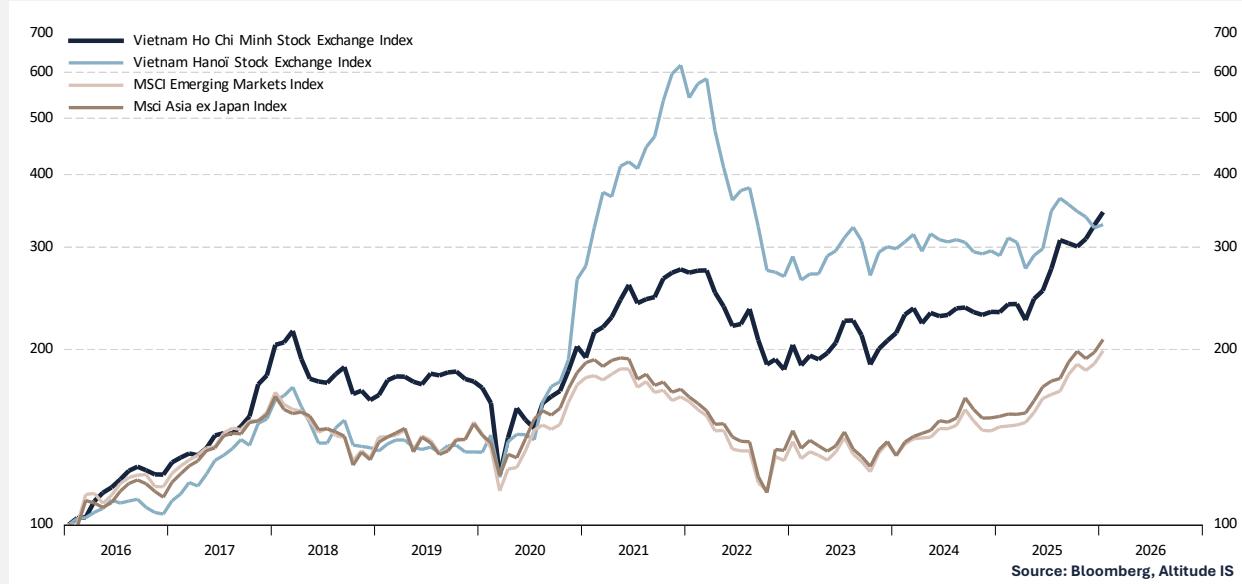
stratégie & thématiques

Le fleximadaire qui atteint des sommets – publication du 26 janvier 2026

"VIETNAM, UNE AMBITION AU-DELÀ DES FRONTIÈRES"

- Le pays du dragon s'est imposé comme un producteur incontournable
- Il a parfaitement réussi à grimper l'échelle de la complexité technologique
- Il est en train de passer de marché frontière à marché émergent
- Les grandes capitalisations profiteront d'un afflux de capitaux étrangers

GRAPHIQUE DE LA SEMAINE : "La performance du Vietnam s'accentue grâce aux *large caps*"



ANALYSE DES MARCHÉS FINANCIERS

Alors que les investisseurs scrutent les tensions géopolitiques aux quatre coins de la planète et qu'ils analysent les réalignements commerciaux à venir, il existe un pays discret qui continue de parfaitement tirer son épingle du jeu. **Le Vietnam ne se contente plus d'être une alternative à la Chine, il est en train de s'imposer comme un producteur incontournable en Asie du Sud-Est** (cf. Fig. 2). Il y a quelques années encore, le pays était perçu comme la prochaine usine du monde, dans le sillage de son géant voisin. Aujourd'hui, son image de champion de la production de textile et d'assemblage bas de gamme est devenue obsolète. Le Vietnam est parvenu à s'implanter dans des secteurs à haute valeur ajoutée, y

compris celui des semi-conducteurs (cf. Fig. 3). **Cette métamorphose profonde finira par le faire passer du statut de marché frontière à celui d'émergent, attirant d'importants flux de capitaux.**

Fig. 2 – Exportations du Vietnam et de la Chine

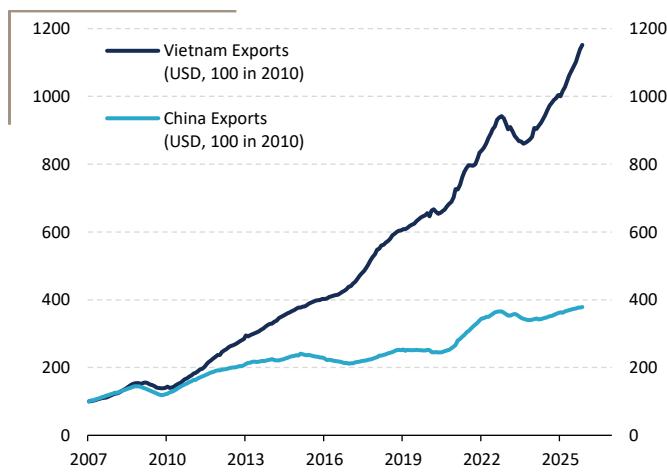
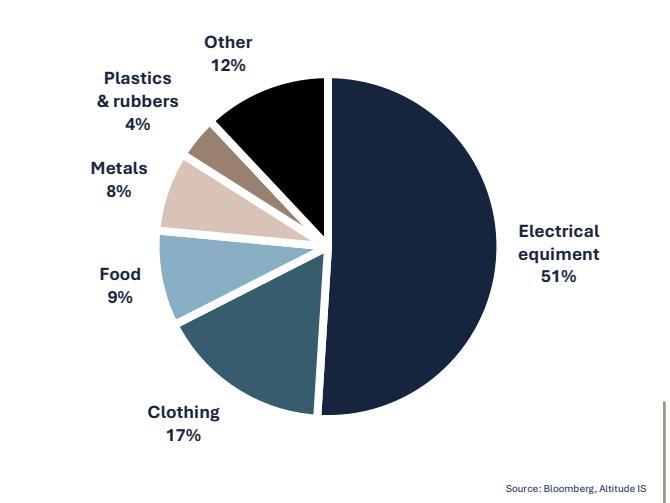


Fig. 3 – Exportations du Vietnam, par type de biens

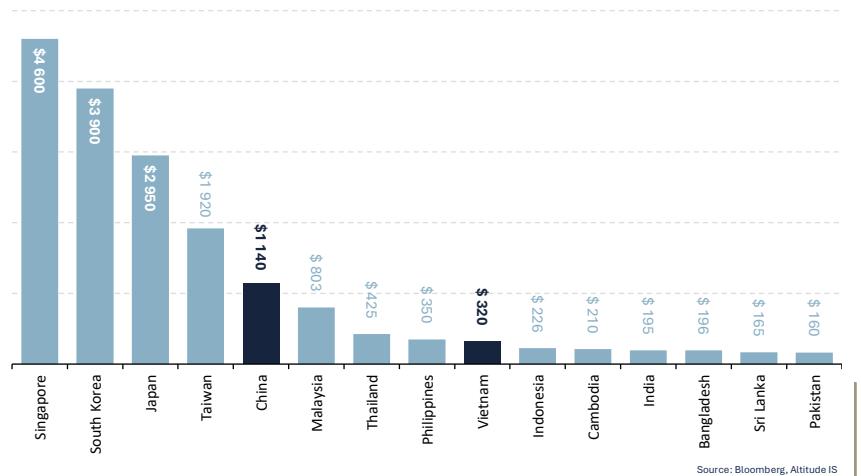


L'image la plus marquante de ces derniers mois restera sans doute celle de Jensen Huang, le charismatique patron de Nvidia, arpentant les rues de Hanoï en dégustant des spécialités locales avant de signer des accords stratégiques (cf. Fig. 4). Ce n'était pas qu'une opération de communication, car le mastodonte de la tech américaine a multiplié par onze le capital de sa filiale vietnamienne en 2025, pour en faire un centre de recherche et de développement de premier plan. Le pays forme actuellement 50'000 ingénieurs spécialisés pour répondre à la demande de géants comme Nvidia, mais aussi Intel, Samsung ou Foxconn. **L'ambition est claire, il s'agit de transformer le pays en un hub mondial de l'intelligence artificielle (IA) et des semi-conducteurs.** Avec un objectif de revenus de 25 milliards de dollars pour ce seul secteur d'ici 2030, le gouvernement vietnamien ne lésine pas sur les moyens. Il possède actuellement près de 6 millions de techniciens qualifiés, un atout majeur face à ses voisins régionaux. Ce basculement vers la technologie a été possible grâce à une main-d'œuvre qui monte rapidement en gamme, tout en restant compétitive (cf. Fig. 5).

Fig. 4 – Jensen Huang à Hanoï



Fig. 5 – Coût de la main-d'œuvre en Asie



Le salaire mensuel moyen dans le secteur manufacturier vietnamien se situe autour de 320 dollars selon les régions, alors qu'il est près de quatre fois plus élevé, à 1'140 dollars, dans les provinces industrielles chinoises. **Le pays a su capitaliser sur une population jeune, dynamique et relativement bien éduquée.** Cette main-d'œuvre ambitieuse s'adapte avec une agilité extraordinaire aux nouveaux outils numériques. La moyenne d'âge étant de 32 ans seulement, le Vietnam continuera de bénéficier longtemps encore de son atout démographique. Ainsi et contrairement à d'autres économies émergentes qui sont restées prisonnières de la rente des matières premières, le Vietnam a su grimper l'échelle de la complexité technologique. Aujourd'hui, dans la plupart des smartphones ou des ordinateurs, une partie substantielle des composants ont été assemblés ou testés dans les zones industrielles de Bac Ninh ou de Thai Nguyen. **C'est cette intégration profonde dans le puzzle de la mondialisation qui protège le pays contre les chocs extérieurs.**

Le Vietnam a également réussi à se positionner pour répondre au concept de "Chine+1", si cher aux multinationales. Cette stratégie consiste à ne plus dépendre exclusivement de l'outil de production chinois, mais à diversifier les lieux de production. Les entreprises ne quittent pas la Chine, car sa capacité productive reste colossale, mais elles ouvrent de nouvelles capacités ailleurs. Cela leur permet de réduire les risques liés aux tensions douanières, à la hausse des coûts salariaux ou aux ruptures logistiques par exemple. Pour ces sociétés internationales, le Vietnam offre une proximité géographique immédiate avec les réseaux d'approvisionnement chinois, tout en offrant un environnement politique stable et des accords de libre-échange avantageux. Cette soupape de sécurité est devenue importante, voire indispensable, **pour garantir aux multinationales la continuité des chaînes de valeur.**

Alimenter les usines de nouvelle génération et les centres de données dédiés à l'intelligence artificielle, nécessite beaucoup d'énergie. Le Vietnam a connu des difficultés à ce sujet durant l'été 2024. Les coupures de courant avaient fini par forcer les fournisseurs d'Apple, comme Foxconn, à réduire leur consommation. Ces incidents auraient pu freiner l'enthousiasme des investisseurs, mais ils ont plutôt servi de catalyseur à une réforme attendue depuis des années. En juillet 2024, le gouvernement a autorisé les contrats d'électricité en direct. Les grandes entreprises peuvent désormais acheter leur électricité auprès des producteurs d'énergie renouvelable, contournant ainsi le monopole d'État. Pour des firmes comme Samsung ou Apple, dont les objectifs de décarbonation sont primordiaux, ce signal fut perçu comme celui qu'elles attendaient pour ancrer durablement leurs usines de pointe sur le sol vietnamien.

Fig. 6 – Taux de croissance de l'économie

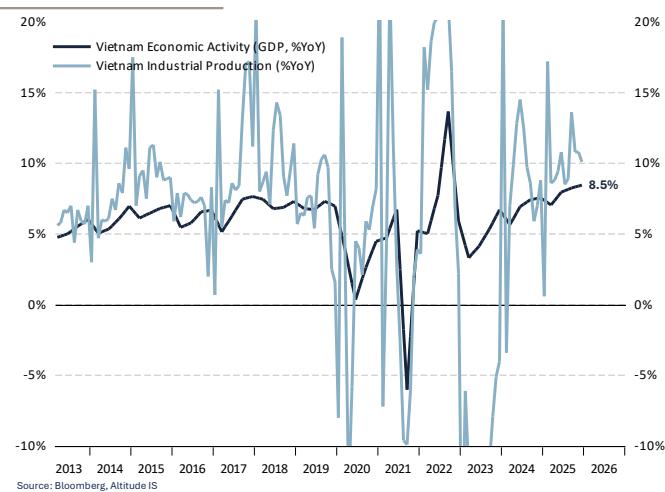
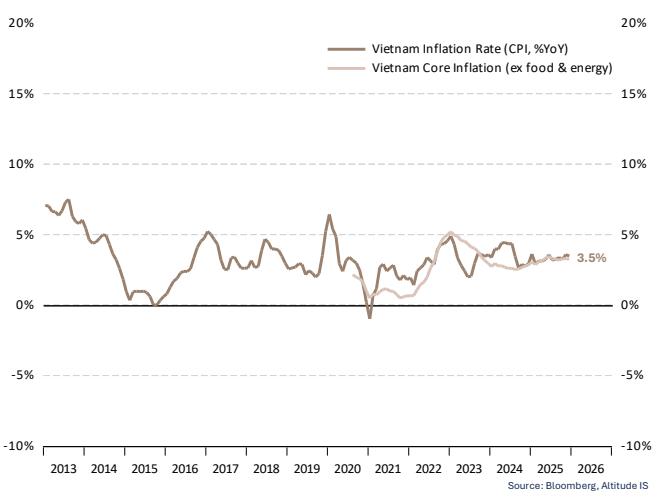


Fig. 7 – Taux d'inflation

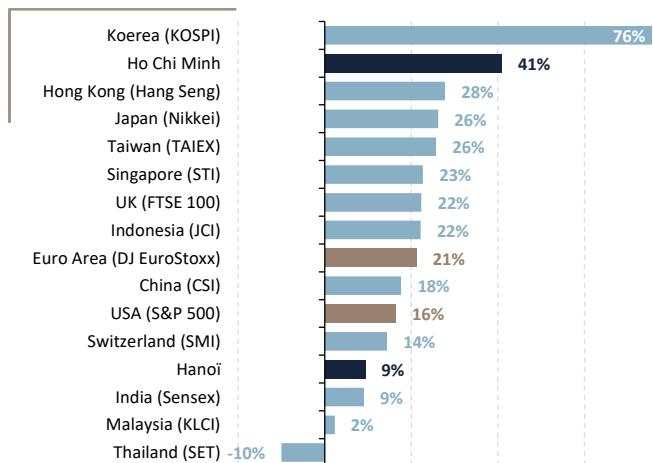


Parallèlement, l'effort consenti pour les infrastructures est colossal. Le pays ne se repose pas sur ses acquis et continue de moderniser ses ports en eaux profondes, ses aéroports internationaux et son réseau autoroutier pour fluidifier ses exportations. C'est ce tissu industriel complet, intégrant logistique et production, qui permet au Vietnam de se distinguer d'autres pays à bas coûts. Pour les entreprises internationales, non seulement il est facile d'y produire, mais les expéditions vers le reste du monde se font de manière très efficace.

Sur le plan monétaire, la banque centrale a fait preuve d'une grande habileté pour maintenir l'inflation à un niveau maîtrisé. Elle s'établit souvent en dessous de 4%, ce qui est une performance pour une économie en si forte croissance (cf. Fig. 6 & 7). **Cette stabilité macroéconomique rassure les investisseurs étrangers.**

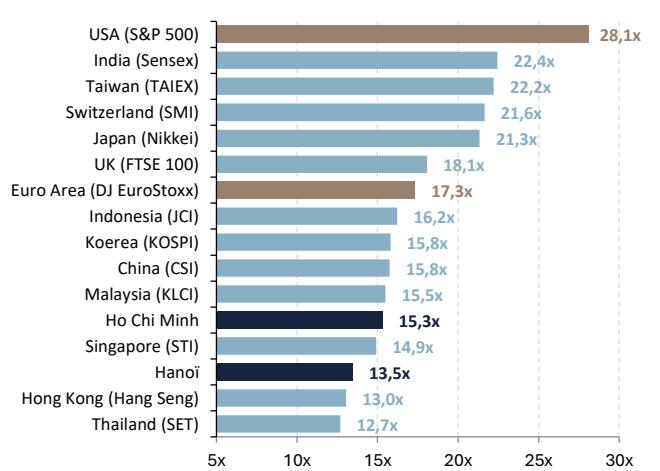
Le marché boursier vietnamien est en train de franchir un cap important. Longtemps cantonné au statut de marché frontière, il a officiellement reçu le feu vert pour être promu au rang de marché émergent secondaire par FTSE Russell. Cette reclassification, qui sera effective en septembre 2026, n'est pas un titre honorifique, car elle favorisera l'afflux de capitaux. Ces derniers viendront alimenter l'envolée des indices boursiers. L'an dernier, les actions cotées à la bourse de Hô Chi Minh ont affiché une performance insolente de 41%, surclassant largement les indices des voisins régionaux, à l'exception de la très technologique Corée du Sud (cf. Fig. 8).

Fig. 8 – Performance des actions en 2025



Source: Bloomberg, Altitude IS

Fig. 9 – Valorisation des actions en 2026



Source: Bloomberg, Altitude IS

Les investisseurs noteront toutefois que le marché vietnamien a été marqué par une forte surperformance des large caps et du secteur de la tech (cf. Graphique de la semaine). Cette concentration des capitaux sur les fleurons du pays explique l'envolée spectaculaire de l'indice FTSE Vietnam 30 (+79%). À l'inverse, l'indice de Hanoï, composé d'entreprises plus petites et locales, accuse un retard majeur, avec seulement +9% de performance. Cette divergence souligne la déconnexion entre une élite boursière mondialisée et le reste du tissu économique domestique. Cette ferveur boursière s'accompagne d'une institutionnalisation accrue. **Le Vietnam a bien compris que pour attirer les grands fonds de pension mondiaux, il fallait une meilleure gouvernance et plus de transparence.** Les récentes réformes visent à simplifier l'accès des étrangers aux sociétés cotées. C'est une étape cruciale, car elle permet de lever les barrières à l'investissement et de réduire la volatilité historique du marché.



Conclusion :

Compte tenu des fondamentaux économiques solides et des niveaux de valorisation très faibles (cf. Fig. 9), tout semble indiquer que les feux sont au vert pour une nouvelle phase de surperformance du Vietnam en 2026. En route vers l'après-frontière !



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)	1 034.9	66.14	1.5%	2.9%	2.0%	22.9%	18.0%
USA (S&P 500)	6 966	61.74	1.6%	1.9%	1.8%	17.9%	25.0%
USA (Dow Jones)	49 504	64.79	2.3%	4.2%	3.0%	14.9%	15.0%
USA (Nasdaq)	23 671	58.31	1.9%	0.4%	1.9%	21.2%	29.6%
Euro Area (DJ EuroStoxx)	631.9	78.56	2.3%	5.0%	3.2%	21.2%	10.2%
UK (FTSE 100)	10 125	70.70	1.8%	5.1%	2.0%	25.7%	9.6%
Switzerland (SMI)	13 422	80.58	1.2%	3.8%	n.a.	18.0%	7.5%
Japan (Nikkei)	51 940	59.23	3.2%	2.6%	n.a.	28.6%	21.3%
Emerging (MSCI)	1 452	69.99	1.6%	5.5%	3.4%	34.3%	8.0%
Brasil (IBOVESPA)	163 370	61.82	1.8%	3.4%	1.4%	34.0%	-10.4%
Mexico (IPC)	66 063	64.06	3.0%	3.8%	2.7%	35.1%	-11.0%
India (SENSEX)	83 633	36.01	-2.5%	-1.3%	-1.9%	10.5%	9.6%
China (CSI)	4 790	63.38	2.8%	3.7%	n.a.	21.0%	18.2%
Com. Services (MSCI World)	166.7	63.70	1.4%	1.2%	1.5%	33.0%	31.9%
Cons. Discretionary (MSCI World)	472.7	65.90	3.7%	4.5%	3.3%	9.8%	20.7%
Cons. Staples (MSCI World)	291.7	54.67	0.7%	1.5%	0.6%	9.3%	4.7%
Energy (MSCI World)	268.7	57.11	-0.1%	1.4%	1.6%	14.8%	2.9%
Financials (MSCI World)	229.0	62.76	0.7%	4.9%	1.3%	29.5%	25.1%
Health Care (MSCI World)	403.9	63.49	1.9%	5.3%	2.3%	15.3%	1.5%
Industrials (MSCI World)	488.2	72.24	3.1%	6.1%	4.6%	26.1%	12.8%
Info. Tech. (MSCI World)	978.4	55.17	0.8%	-0.6%	1.2%	26.6%	31.9%
Materials (MSCI World)	413.8	74.79	3.9%	10.2%	4.7%	32.5%	-7.6%
Real Estate (MSCI World)	996	56.35	0.9%	1.6%	1.0%	3.6%	-0.4%
Utilities (MSCI World)	195.4	53.87	-0.4%	2.1%	0.9%	24.7%	13.0%
Bonds (Bloomberg)							
World (Aggregate)	3.52%	50.62	0.0%	0.7%	-0.2%	8.2%	-1.7%
USA (Sovereign)	3.93%	52.43	0.2%	0.5%	0.0%	6.3%	0.6%
Euro Area (Sovereign)	2.91%	56.35	0.6%	0.5%	0.3%	0.6%	1.9%
Germany (Sovereign)	2.58%	52.72	0.5%	0.3%	0.2%	-1.6%	0.6%
UK (Sovereign)	4.36%	68.59	1.2%	1.4%	0.8%	6.1%	-3.0%
Switzerland (Sovereign)	0.51%	44.47	0.1%	-0.1%	0.1%	0.3%	5.4%
Japan (Sovereign)	1.84%	37.52	0.0%	-0.7%	0.0%	-4.6%	-2.1%
Emerging (Sovereign)	5.94%	56.14	-0.2%	0.5%	-0.1%	13.1%	7.0%
USA (IG Corp.)	4.84%	55.45	0.1%	0.7%	0.1%	7.8%	2.1%
Euro Area (IG Corp.)	3.20%	63.13	0.3%	0.5%	0.3%	3.0%	4.7%
Emerging (IG Corp.)	5.73%	76.07	0.1%	0.7%	0.3%	8.1%	7.0%
USA (HY Corp.)	6.47%	82.86	0.2%	1.0%	0.4%	8.6%	8.2%
Euro Area (HY Corp.)	5.37%	89.65	0.3%	0.8%	0.5%	5.2%	8.2%
Emerging (HY Corp.)	7.17%	68.69	0.0%	1.0%	0.1%	13.9%	14.9%
World (Convertibles)	556.9	66.04	1.9%	2.9%	3.4%	22.4%	9.4%
USA (Convertibles)	724.1	60.32	1.8%	1.8%	3.5%	16.9%	10.1%
Euro Area (Convertibles)	297.1	87.21	1.9%	2.9%	2.2%	24.8%	14.7%
Switzerland (Convertibles)	284.0	68.60	0.2%	2.5%	0.4%	17.5%	-10.5%
Japan (Convertibles)	264.2	72.11	2.4%	2.9%	2.4%	13.8%	6.4%
Hedge Funds (Bloomberg)							
Hedge Funds Industry	1 805	90.47	n.a.	0.9%	n.a.	12.1%	11.1%
Macro	1 467	81.52	n.a.	1.1%	n.a.	9.3%	7.4%
Equity Long Only	2 486	82.20	n.a.	1.6%	n.a.	12.4%	12.0%
Equity Long/Short	1 961	90.51	n.a.	1.0%	n.a.	17.0%	14.0%
Event Driven	1 907	88.73	n.a.	0.6%	n.a.	10.5%	8.7%
Fundamental Equity Mkt Neutral	1 859	97.00	n.a.	0.9%	n.a.	12.6%	12.4%
Quantitative Equity Mkt Neutral	1 817	86.59	n.a.	1.0%	n.a.	9.2%	9.8%
Credit	1 718	98.80	n.a.	0.6%	n.a.	7.6%	8.5%
Credit Long/Short	1 725	100.00	n.a.	0.2%	n.a.	5.9%	10.0%
Commodity	1 965	83.40	n.a.	-0.7%	n.a.	9.8%	14.7%
Commodity Trading Advisors	1 425	68.65	n.a.	2.2%	n.a.	6.2%	7.9%
Volatility							
VIX	14.49	43.57	-0.1%	-14.4%	-3.1%	-13.8%	39.4%
VSTOXX	15.51	46.34	1.8%	-3.8%	5.4%	-13.5%	25.3%
Commodities							
Commodities (CRB)	542.3	n.a.	0.7%	0.3%	0.5%	0.6%	5.1%
Gold (Troy Ounce)	4 587	n.a.	3.1%	6.7%	6.2%	64.6%	27.2%
Silver (Troy Ounce)	84.21	n.a.	10.0%	35.9%	17.5%	148.0%	21.5%
Oil (WTI, Barrel)	59.12	n.a.	3.1%	1.5%	3.0%	-19.9%	0.1%
Oil (Brent, Barrel)	65.32	n.a.	7.3%	4.0%	4.6%	-15.7%	-4.6%
Currencies (vs USD)							
USD (Dollar Index)	98.83	53.71	0.6%	0.4%	0.5%	-9.4%	7.1%
EUR	1.1680	46.28	-0.4%	-0.5%	-0.6%	13.4%	-6.2%
JPY	157.86	37.23	-0.9%	-1.3%	-0.7%	0.3%	-10.3%
GBP	1.3441	52.52	-0.7%	0.5%	-0.3%	7.7%	-1.7%
AUD	0.6705	58.46	-0.1%	0.8%	0.5%	7.8%	-9.2%
CAD	1.3879	40.86	-0.8%	-0.8%	-1.1%	4.8%	-7.9%
CHF	0.7965	48.52	-0.6%	-0.1%	-0.5%	14.5%	-7.3%
CNY	6.9746	83.42	0.2%	1.2%	0.2%	4.5%	-2.7%
MXN	17.933	60.29	-0.1%	0.4%	0.4%	15.7%	-18.5%
EM (Emerging Index)	1 850.2	61.69	-0.2%	0.7%	-0.1%	7.2%	-0.7%
XBT	91 278	n.a.	0.3%	1.2%	4.1%	-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 reconverti 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.

