



Basculements géopolitiques : quelles conséquences sur les investissements ?

- Les tensions sino-américaines et la guerre en Ukraine accélèrent les bouleversements géopolitiques. Un déclin progressif et maîtrisé des relations entre la Chine et les États-Unis au cours des prochaines années, entrecoupé d'éventuelles améliorations temporaires, se traduira principalement par un recul des investissements et de la coopération technologique entre les États-Unis, le G7 et la Chine.
- La guerre en Ukraine rebat également les cartes des alliances mondiales. Bien que l'évolution du conflit à court terme demeure décisive, les belligérants entameront probablement des négociations plus tard dans l'année. L'implication de la Chine dans les discussions et son influence sur la Russie pourraient ouvrir la voie à un rapprochement diplomatique, permettant à Pékin de s'illustrer dans un rôle constructif.
- Quelle que soit l'évolution de la situation sur le front, l'Ukraine s'est indéniablement hissée au rang de force géopolitique, alors que la Russie de Poutine continuera de concentrer ses efforts sur le Sud et l'Est.
- De nombreux pays avancent leurs pions sur l'échiquier des rivalités entre les grandes puissances mondiales afin de servir leurs propres objectifs stratégiques et commerciaux. Au nombre des gagnants figurent les pays qui acquièrent une influence géopolitique, à la faveur de la diversification de la chaîne d'approvisionnement et des ressources, et bénéficient de nouveaux accords militaires.
- Le basculement géopolitique n'est pas sans conséquence pour les États-Unis et l'Union européenne (UE), dont l'influence est *in fine* appelée à s'affaiblir, alors que d'autres pays progressent sur la scène internationale / au profit d'autres nations. Malgré l'indépendance des États-Unis sur le plan des ressources, leur politique intérieure les rend vulnérables. Quant à l'UE, outre sa proximité géographique avec la guerre, le Vieux-Continent souffre de sa dépendance aux ressources, mais reste une puissance dont ni la Chine ni les États-Unis ne souhaitent se passer.
- L'onde de choc géopolitique touche profondément les entreprises, qui subissent l'intensification de la guerre commerciale, la multiplication des sanctions et l'exploitation des ressources naturelles comme levier géopolitique. Les mesures de protectionnisme et les politiques industrielles nationales en hausse entacheront la coopération entre pays.
- Sous l'effet des événements en cours, les chaînes d'approvisionnement se sont raccourcies et les flux d'investissement ciblent désormais des marchés plus régionaux. Les entreprises s'efforcent en amont d'atténuer leur exposition aux risques, mais leur gestion sera plus chronophage.
- La relocalisation d'industries peut offrir de nouvelles opportunités dans les pays forts de secteurs technologiques de pointe (Japon, Corée du Sud, etc.) ou d'une main-d'œuvre rentable (tels que le Mexique), également grâce à leur proximité avec la Chine et les États-Unis.



- **Naviguer dans les méandres de la redistribution géopolitique n'est pas une mince affaire. Les actifs réels qui possèdent une valeur tangible décorrélée des marchés financiers – tels que l'or et, potentiellement, le pétrole – peuvent se révéler d'excellents remparts contre les événements de grande envergure.**

Rédacteurs



Anna Rosenberg
Responsable
Géopolitique,
Amundi Institute



Francesco Sandrini
Responsable des
Stratégies Multi-Asset

Les risques géopolitiques s'inscriront dans la durée

L'invasion de l'Ukraine par la Russie et le bras de fer entre les États-Unis et la Chine ont plongé les investisseurs dans une nouvelle réalité marquée par l'omniprésence et la montée des risques géopolitiques. S'ils venaient à se produire, deux événements entraîneraient de profondes ruptures dans l'économie mondiale, tout en attisant la nervosité des marchés :

1. **une exacerbation significative des tensions entre les États-Unis et la Chine ;**
2. **une escalade de la guerre en Ukraine** au-delà de ses frontières ou suite à l'entrée d'une autre puissance mondiale dans le conflit.

Face à ces risques majeurs de plus en plus palpables, les investisseurs doivent évaluer la probabilité qu'ils se matérialisent et s'y préparer au mieux. Les tensions sino-américaines et la guerre en Ukraine accélèrent les bouleversements géopolitiques, de nombreux pays abattent leurs cartes (i) pour tirer le meilleur parti de la rivalité entre les grandes puissances mondiales, et (ii) en prévision d'éventuelles conséquences militaires. Les basculements à l'œuvre pousseront les coûts à la hausse et exigeront des entreprises et des investisseurs qu'ils accordent plus de temps à l'analyse et au contrôle des risques en découlant.

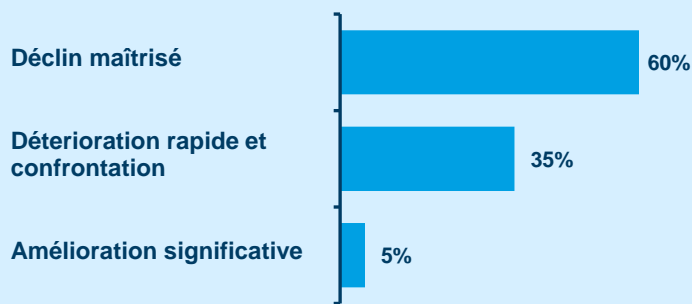
Dans ce document, nous étudierons dans un premier temps l'évolution des relations sino-américaines et les scénarios possibles pour la suite du conflit en Ukraine. Dans un second temps, nous examinerons leurs impacts sur l'ordre géopolitique. Enfin, nous analyserons les conséquences potentielles de ces mutations sur les investissements.

POURSUITE DU DÉCLIN DES RELATIONS ENTRE LA CHINE ET LES ÉTATS-UNIS

Il y a quelques années, le discours belliciste à l'égard de la Chine – ligne qui domine à présent la politique américaine – demeurait minoritaire. Au fil du temps, les pratiques chinoises au sujet du commerce international et des droits de l'homme ont toutefois suscité l'inquiétude croissante des États-Unis. L'ascension de la Chine au rang de grande puissance, menaçant de ravir la position dominante des États-Unis dans l'ordre mondial, a mis d'accord démocrates et républicains outre-Atlantique. À l'approche de l'élection présidentielle américaine de 2024, la ligne dure vis-à-vis de la Chine demeurera l'un des fils rouges des campagnes des candidats. Par exemple, le gouverneur républicain de Floride, Ron DeSantis, a récemment promulgué une loi limitant les droits des ressortissants chinois d'acquérir des biens immobiliers dans son État. **Du point de vue des États-Unis, les relations sino-américaines resteront sur une trajectoire déclinante, à un rythme progressif et maîtrisé.**



États-Unis / Chine : scénarios pour 2023



Source : Amundi Institute au 14 juin 2023.

Plusieurs événements récents en Chine plaident dans ce sens. Après la levée de la politique chinoise zéro Covid fin 2022, une série de revers a attisé le mécontentement de Pékin : destruction du « ballon espion » chinois qui survolait le territoire américain, accusations de livraisons d'armes à la Russie et rejet du plan de paix chinois pour l'Ukraine. Selon le « code de conduite » historique entre grandes puissances, ces dernières doivent **éviter d'humilier leurs rivaux** sous peine d'une intensification des risques. **Xi Jinping a rompu avec la traditionnelle doctrine chinoise du profil bas (« cacher ses talents, attendre son heure »)** afin de s'imposer sur la scène internationale. Par ses rencontres avec Vladimir Poutine et sa participation au rapprochement entre l'Arabie saoudite et l'Iran, la Chine entend peser sur l'échiquier diplomatique

mondial.

L'époque où la Chine souhaitait ménager les dirigeants américains est bel et bien révolue. Dans les discours du président chinois, la sécurité nationale prime sur les préoccupations d'ordre économique. **Or, la Chine souhaite dans le même temps doper son économie et attirer les investisseurs étrangers.** Ces ambitions antagoniques alimentent l'incertitude et envoient des signaux contradictoires.

Malgré les tensions politiques, **une confrontation directe desservirait à la fois les intérêts des États-Unis et de la Chine**, qui en ont pleinement conscience. Par conséquent, nous tablons sur la poursuite du déclin *maîtrisé* des relations entre les deux superpuissances au cours des prochaines années.

L'onde de choc de cette prise de distance croissante sera d'une telle ampleur que Washington et Pékin doivent s'y préparer. Pour les États-Unis, il s'agit d'avertir qu'ils n'accepteront aucun renforcement de la présence militaire chinoise autour de Taïwan. Quant à la Chine, elle doit faire comprendre qu'elle est militairement capable de faire face aux États-Unis.

La course à l'armement à laquelle se livrent les deux pays s'apparente à un dangereux bras de fer (en anglais, situation appelée « game of chicken » ou jeu de la « poule mouillée ») qui revêtira parfois certains aspects de la guerre froide. Dans la théorie des jeux, il s'agit d'une stratégie de provocation dont le résultat optimal est l'abandon de l'un des joueurs pour éviter le pire des résultats si aucun ne cède. Chaque joueur provoque son adversaire afin d'accroître le risque d'humiliation de celui qui finira par craquer.

Avec le développement des armes nucléaires, le « prix » à payer d'une guerre est devenu si élevé qu'il a réduit le nombre de conflits directs entre grandes puissances. Par le passé, l'affrontement direct était l'issue la plus probable des rivalités entre ces dernières, alors qu'aujourd'hui le surarmement tous azimuts et le facteur nucléaire exercent un effet de dissuasion. **Des incidents peuvent néanmoins survenir et des erreurs – humaines ou du fait de machines – déclencher des conflits.**

L'utilisation des nouvelles technologies, telle que l'intelligence artificielle (IA), par des acteurs malveillants ajoutera une inconnue dans ce contexte explosif. Il convient toutefois de souligner qu'il ne s'agit pas d'une **guerre froide 2.0, mais d'une rivalité aux enjeux de taille, dont les deux camps dépendent l'un de l'autre.** La Chine est étroitement connectée à l'économie mondiale et aux États-Unis, contrairement à l'Union soviétique.

« Les États-Unis et la Chine se sont engagés dans un bras de fer dont l'issue optimale repose sur l'abandon de l'un pour éviter le pire si aucun des deux ne cède. »

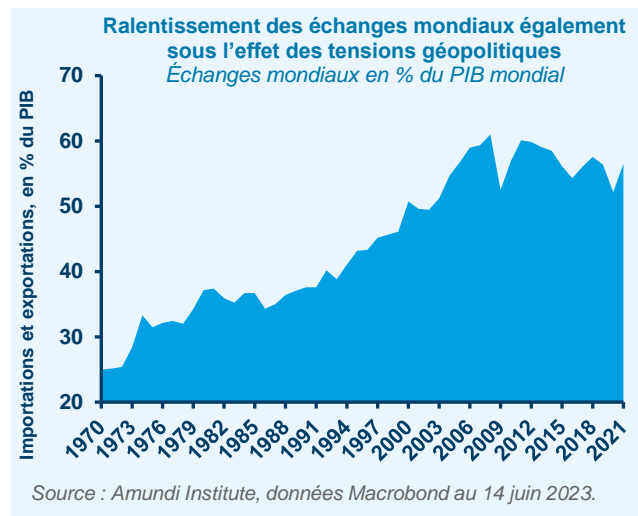
Statu quo et poursuite du « déclin maîtrisé » : quel visage les relations sino-américaines prendront-elles ?

Notre scénario central, qui repose sur un déclin maîtrisé, n'exclut pas des **phases d'amélioration temporaire.** **L'année en cours s'annonce sans turbulences majeures, sur fond de réchauffement des liens entre les deux puissances,** appelées à organiser plusieurs rencontres au sommet dans les mois à venir. Des nuages se profilent néanmoins : les États-Unis s'approprient à introduire de nouveaux contrôles des investissements à destination de la Chine et incitent les pays du G7 à leur emboîter le pas. Même si de nombreux alliés des États-Unis ne suivront pas aveuglément la stratégie de Washington à l'égard de la Chine, ils devraient accepter de limiter les investissements et la coopération dans certains domaines, tels que les semi-conducteurs, l'informatique quantique et l'IA. Côté



américain, il s'agira de réduire la coopération avec Pékin dans les secteurs à même de favoriser l'avance technologique et militaire chinoise.

Dans le même temps, les États-Unis et leurs alliés s'efforceront de consolider les industries sur le sol national et à l'étranger qui permettent une diversification en dehors de la Chine. Si une diversification totale reste très peu probable, elle relève du possible dans les secteurs industriels sensibles. À cette fin, **les États-Unis et les pays du G7 cibleront l'Amérique latine, l'Asie centrale et l'Inde, et afficheront une volonté renouvelée de passer des accords commerciaux et de coopération en matière de sécurité, tels que les efforts visant à raviver l'accord de libre-échange avec le Mercosur. Parallèlement, l'empire du Milieu continuera d'étendre son influence sur la scène internationale face à la politique de Washington en courtisant certains pays européens pour compenser la perte technologique infligée par les États-Unis.** La Chine renforcera sa coopération en matière de sécurité régionale et sa participation aux accords économiques, notamment au Moyen-Orient. En outre, le pays continuera à pénaliser certaines entreprises occidentales en réponse aux contrôles à l'exportation imposés par les États-Unis, à accroître le soutien aux industries nationales les plus vulnérables et à multiplier les investissements dans les domaines prioritaires des hautes technologies.



LA GUERRE EN UKRAINE REDESSINE LES ALLIANCES MONDIALES

En 2023, la guerre en Ukraine s'est ajoutée à la liste de catalyseurs des tensions entre Washington et Pékin. Dans un scénario défavorable (qui n'est pas notre scénario central), **la Chine pourrait s'impliquer plus activement dans le conflit** (qui deviendrait une guerre par procuration). **Sa participation devrait toutefois se limiter à des tentatives de résolution du conflit. Son influence sur la Russie pourrait par ailleurs ouvrir la voie à un rapprochement diplomatique, permettant à Pékin de s'illustrer dans un rôle constructif**, ce qui donnerait un nouvel élan aux relations sino-européennes – et s'inscrit donc dans l'intérêt de la Chine. En contrepoint aux États-Unis, **la Chine restera proche de la Russie, dans une mesure qui ne compromettra pas ses relations avec d'autres partenaires majeurs.**

Plusieurs scénarios peuvent être envisagés pour l'évolution de la guerre au cours des prochains mois. La contre-offensive ukrainienne sera décisive. Des négociations de cessez-le-feu d'ici la fin de l'année sont plus probables depuis la rébellion de la milice Wagner en Russie : **la pression sur l'Ukraine se fera plus forte pour entamer des pourparlers à l'approche des divers rendez-vous électoraux de 2024 (États-Unis, UE, Royaume-Uni) qui risquent d'affaiblir le soutien occidental.** Côté russe, les événements récents ont fragilisé le chef du Kremlin. Même s'il restera aux commandes, le doute instillé quant à sa mainmise sur le pouvoir infirmera l'idée selon laquelle « le temps joue en sa faveur ». La stratégie consistant à attendre l'essoufflement du soutien occidental, tout en continuant à éroder les capacités militaires ukrainiennes limitées risque de rendre Vladimir Poutine plus vulnérable sur la durée. Un cessez-le-feu sera probablement instauré à des conditions qui ne satisferont aucun des deux camps.

Quelle que soit l'évolution de la situation sur le front et des négociations entre Kiev et Moscou, plusieurs certitudes sont aujourd'hui établies :

- **L'Ukraine s'est hissée au rang de force géopolitique.**
- **L'armée ukrainienne est la mieux formée, équipée et entraînée des armées européennes.** La non-intégration de l'Ukraine au sein de l'OTAN et de l'UE représenterait un risque pour la sécurité.
- Sous Poutine, **aucun retour au statu quo avant les invasions de la Crimée en 2014 et de l'Ukraine en 2022 ne sera possible.** Au vu des atrocités commises en Ukraine, même en cas de levée de certaines sanctions contre Moscou après la conclusion d'un accord de paix, Vladimir Poutine restera persona non grata dans de nombreux pays occidentaux, renforçant l'ambition de la Russie d'étendre son influence en Orient, en Afrique et en Amérique latine.



LA GUERRE ET LES TENSIONS SINO-AMÉRICAINES FONT ÉMERGER UN NOUVEL ORDRE MONDIAL

La réponse internationale à la guerre en Ukraine a hérisé certains dirigeants occidentaux, nombre de pays ayant refusé de condamner l'invasion russe et d'appliquer les sanctions décrétées contre la Russie par l'UE et les États-Unis. En début d'année, lors du vote de l'Assemblée générale de l'ONU contre l'offensive de Moscou, 32 pays se sont abstenus dont la Chine, l'Inde et l'Afrique du Sud. Les représentants russes restent invités en Afrique, en Amérique latine, en Inde et au Moyen-Orient.

L'« obsession » des États-Unis et de l'UE pour la guerre en Ukraine, alors que des conflits dans d'autres régions du monde demeurent largement ignorés, irrite les pays du « Grand Sud ». **L'attente de l'Occident à leur égard, à savoir qu'ils acceptent les répercussions économiques et sécuritaires d'une condamnation de l'offensive russe sans obtenir un quelconque soutien en contrepartie suscite un sentiment de colère. De nombreux dirigeants africains en nourrissent du ressentiment.** Dans le même temps, **les pays en première ligne d'un potentiel choc sino-américain en Asie craignent pour leur sécurité, tandis que les alliés traditionnels des États-Unis au Moyen-Orient se sentent négligés, Washington se focalisant désormais sur Pékin. En Amérique latine, certains voient en la rivalité Chine/États-Unis et la guerre en Ukraine une fenêtre d'opportunité.**

Quel que soit leur discours, la plupart des responsables politiques s'accrocheront à leur neutralité. Les pays qui courtisent d'autres puissances (Afrique du Sud et Arabie saoudite, par exemple) ne tournent pas pour autant le dos aux États-Unis. Alors que de nombreux pays étroitement liés à la Chine, tels que l'Indonésie et le Vietnam, s'inquiètent à son sujet, d'autres qui ont refusé de condamner l'invasion russe, à l'image de l'Inde, ne lui apportent pas un soutien actif. **Ces pays chercheront à tirer parti des ruptures émergentes au profit de leurs objectifs stratégiques et commerciaux.** Ils peuvent être classés dans les groupes suivants ; certains pays relèveront de plusieurs catégories et sortiront gagnants sur plusieurs fronts.

1. **Gagnants sur le plan de l'influence :** pays ayant renforcé leur influence géopolitique à la faveur de la guerre en Ukraine et des tensions sino-américaines, tels que l'Arabie saoudite, le Brésil, l'Inde, le Japon, la Turquie et l'Iran.
2. **Gagnants sur le plan de la diversification :** pays tirant parti de la diversification en dehors de la Chine et de la Russie grâce à leurs ressources naturelles, qui permettent une diversification à court (énergie) et long terme (terres rares), ou pays à la situation géographique stratégique pour la diversification des chaînes d'approvisionnement.
3. **Gagnants sur le plan de la défense :** pays bénéficiant d'accords de défense avec les États-Unis, tels que les Philippines, le Japon, l'Australie, la Corée du Sud, l'Inde, Taïwan et Singapour.

De l'autre côté de la balance figurent les perdants :

- Les laissés-pour-compte face à la guerre en Ukraine et aux tensions entre les États-Unis et la Chine incluent la Biélorussie, l'Afghanistan, le Pakistan et la Serbie.
- Alors que les États-Unis délaissent le Moyen-Orient, le programme nucléaire iranien accroît les risques pour Israël, renforçant la probabilité d'une frappe israélienne contre l'Iran susceptible de causer un nouveau conflit dans la région.
- En cas d'escalade des tensions sino-américaines, des pays tels que le Japon, la Corée du Sud et les Philippines se retrouveraient militairement en première ligne.
- Pays contraints de déplacer les chaînes d'approvisionnement ou visés par des restrictions économiques imposées par la Chine à l'encontre de pays critiques à son égard.
- Pays pauvres en ressources et pays géographiquement désavantagés qui souffrent de la flambée des prix et ne sont pas en mesure de surfer sur le mouvement de diversification des ressources.
- L'Arctique pourrait devenir la nouvelle frontière des rivalités entre puissances soucieuses d'étendre leur influence et qui en convoitent les ressources, renforçant les tensions géopolitiques dans une région désormais plus accessible compte tenu du réchauffement climatique.



Groupes	Pays /région	Description
Gagnants sur le plan de l'influence	Inde	Leader du « Grand Sud », l'Inde assure la présidence du G20 et participe à diverses alliances en matière de défense et de technologie avec les États-Unis, tout en étant membre de l'Organisation de coopération de Shanghai dirigée par la Chine. Le pays bénéficie de pétrole à bas prix en raison de la guerre, dépend des livraisons d'armes russes et demeure le frère ennemi de la Chine (litiges frontaliers).
	Arabie saoudite	L'Arabie saoudite met à profit et exacerbe le réalignement géopolitique à l'œuvre pour asseoir sa position de leader au Moyen-Orient. Le Royaume renforce ses liens commerciaux avec l'Asie et attire les capitaux asiatiques dans la région.
	Japon	Compte tenu de son rôle majeur en tant qu'économie du G7 et allié des États-Unis, situé à proximité directe de la Chine, le Japon renforcera son influence.
	Iran	Bien que le pays soit secoué par des tensions politiques internes, et malgré les craintes entourant ses capacités nucléaires, l'Iran apparaît comme un acteur géopolitique de poids par son soutien à la Russie et son rapprochement avec l'Arabie saoudite.
	Syrie	La Syrie est sortie de l'ombre après la réintégration de Bachar al-Assad au sein de la Ligue arabe.
	Turquie	La Turquie a réussi à convaincre la Russie de reconduire l'accord céréalier en mer Noire, négocié par l'ONU – une victoire géopolitique pour le président turc. Alors que le pays a livré des armes à l'Ukraine, il est parvenu à maintenir des relations diplomatiques et économiques avec la Russie.
Gagnants sur le plan de la diversification	Mexique, Vietnam, Maroc, Thaïlande, Corée du Sud	Le Maroc a bénéficié de la diversification des chaînes d'approvisionnement de l'industrie automobile hors des pays d'Europe de l'Est en réaction à la guerre. Le Mexique a bénéficié de la volonté des États-Unis d'implanter certaines unités de production dans la région frontalière, le Vietnam et la Thaïlande du transfert des chaînes d'approvisionnement depuis la Chine. Une hausse des importations en provenance de Chine étant observée dans ces pays, la composante chinoise reste présente au sein de ces chaînes.
	Afrique et Moyen-Orient	Les pays d'Afrique centrale, tels que la République démocratique du Congo et la Zambie, profitent de la demande mondiale de métaux et de minerais qui dope leur économie. Le Qatar, l'Égypte et l'Angola ont bénéficié du bond des livraisons de GNL à l'Europe.
	Asie centrale, Amérique latine	Des pays d'Asie centrale, comme le Kazakhstan (riche en terres rares), et d'Amérique latine (minerai de fer, lithium, cuivre, produits agricoles, énergie, etc.) bénéficient de la diversification des ressources dans de multiples domaines et d'un intérêt accru de la part des dirigeants européens. Le Brésil, en particulier, cherche à récolter les fruits du regain d'intérêt simultané de la part des États-Unis, de la Chine, de la Russie et de l'UE.
Gagnants sur le plan de la défense	Australie, Inde, Japon	Les États-Unis renforcent leur collaboration avec l'Inde dans les technologies militaires, créent une interopérabilité de leurs systèmes militaires avec les forces japonaises et s'allient à l'Australie pour constituer une flotte de sous-marins nucléaires. L'Australie, l'Inde et le Japon font partie du partenariat Quad emmené par les États-Unis, alliance dont la portée s'élargit. Le Japon a considérablement augmenté son budget militaire fin 2022 (abandonnant sa doctrine pacifiste traditionnelle, en écho au tournant également pris en 2022 par l'Allemagne où le pacifisme domine la politique depuis la fin de la Seconde Guerre mondiale), tandis que l'OTAN débat de la possibilité d'ouvrir un bureau de liaison à Tokyo pour assurer sa présence dans la région indopacifique. Les États-Unis cherchent également à resserrer les liens avec l'Indonésie.



Japon, Corée du Sud, Chine, Taïwan, Philippines, Vietnam, Malaisie, Singapour, Indonésie, Australie, Inde, Sri Lanka, Maldives

Dans les eaux asiatiques, le Japon, la Corée du Sud, la Chine, Taïwan, les Philippines, le Vietnam, la Malaisie, Singapour, l'Indonésie, l'Australie, l'Inde, le Sri Lanka, les Maldives et l'archipel des Chagos contrôlent les goulets d'étranglement des voies de communication. Parmi ces pays, Taïwan, le Japon, l'Inde et l'Indonésie, forts de leur situation géographique et de leurs réserves en ressources, joueront un rôle majeur dans le bras de fer entre les États-Unis et la Chine, par leur capacité à faire pencher la balance. Ils seront donc l'objet des convoitises tant de Washington que de Pékin.

CONSÉQUENCES POUR LES PRINCIPAUX ACTEURS DE LA GUERRE ET LA RIVALITÉ ENTRE SUPERPUISSANCES



Ukraine : si la guerre prend fin d'ici à l'année prochaine, l'Ukraine pourra probablement **consolider sa position sur la scène internationale de défenseur des valeurs occidentales et de la démocratie**, et accélérer le processus d'adhésion du pays à l'Union européenne. Qu'elle devienne membre à part entière ou non de l'OTAN, l'Ukraine restera liée militairement à l'Occident et constituera de fait le rempart européen contre de potentielles futures agressions russes.



Russie : alors que les relations avec la Russie seront appelées (dans une certaine mesure) à reprendre, la plupart des guerres trouvant une issue diplomatique, **le pays continuera sous Poutine d'axer ses efforts en Orient et au Sud pour renforcer ses alliances en dehors du G7**. Un rapprochement avec Moscou sera plus probable après le départ de Vladimir Poutine.



Chine : les effets des contrôles à l'exportation dans les secteurs critiques commenceront à se faire sentir. Si l'économie reste à la peine, **Xi Jinping se concentrera sur les questions de sécurité et les affaires étrangères**.



États-Unis : le conflit en Ukraine a donné de l'élan à certains secteurs américains, tels que la défense, l'énergie et l'agriculture, et permis d'asseoir le leadership des États-Unis face à l'UE. La loi américaine sur la réduction de l'inflation (Inflation Reduction Act, IRA) entraînera une fuite des projets européens, les entreprises relocalisant outre-Atlantique pour bénéficier des subventions de la Maison-Blanche. Les États-Unis, moins dépendants des ressources extérieures que l'Europe, **seront moins affectés** si des pays venaient utiliser leurs ressources naturelles comme levier géopolitique. Washington est cependant en perte d'influence au profit d'autres puissances qui ont renforcé leur position. **La politique intérieure constitue le principal point faible** des États-Unis, avec le spectre d'un retour de Donald Trump à la Maison-Blanche en 2024 et les retombées économiques et commerciales des tensions avec la Chine.



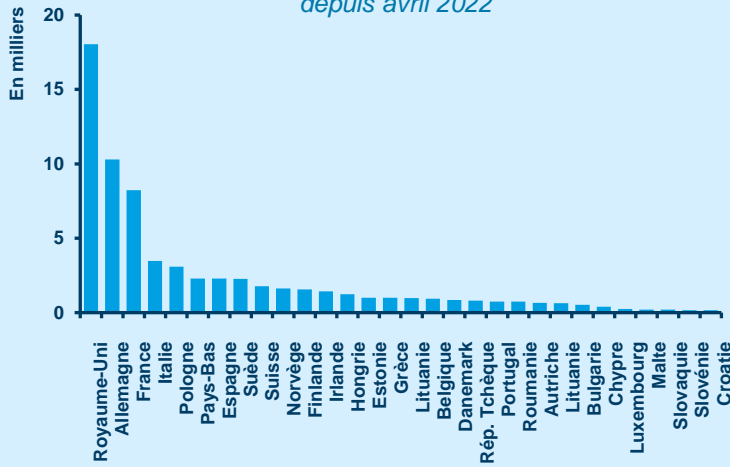
UE : dépendance aux importations de ressources, proximité avec la guerre, pression pour faire front avec les États-Unis contre la Chine : **l'UE est prise en étau par les secousses géopolitiques à l'œuvre. Le Vieux Continent dispose toutefois de quelques avantages** :

- Sur le plan de la transition verte, l'UE bénéficie de réglementations et d'un système politique plus avancés que les États-Unis : les entreprises et consommateurs européens sont davantage sensibilisés aux enjeux de la lutte contre le changement climatique. Même si l'IRA menace la compétitivité de l'Europe, **le contexte d'accélération de la transition vers une économie bas carbone demeure favorable**, soutenu par l'impératif de réduction des dépendances énergétiques actuelles.



Forte hétérogénéité dans les relations de la Chine avec certains pays européens, le Royaume-Uni adoptant la ligne la plus ferme

Perspectives négatives sur la Chine à travers l'Europe depuis avril 2022



Source : Amundi Institute Geopolitical Sentiment Tracker. Calculs fondés sur les données de GDELT, juin 2023.

Ramifications plus larges de ces basculements

- **La guerre commerciale s'intensifiera et les contrôles à l'exportation ainsi que les sanctions se multiplieront.** Face aux tensions sino-américaines et au conflit ukrainien, les sanctions à l'encontre de puissances majeures sont de plus en plus tolérées.
- L'escalade du conflit commercial et des sanctions sur fond de guerre d'influence fait planer **le risque d'une « guerre chaude »**, notamment des guerres par procuration.
- **Les ressources naturelles seront probablement utilisées pour tenter d'obtenir des avantages politiques (comme c'est déjà le cas avec le pétrole et le gaz – pratiques qui ont jalonné l'Histoire).** Il convient de noter à cet égard la mainmise de la Chine sur les terres rares et sa domination en matière d'infrastructures solaires.
- **Les mesures de protectionnisme et les politiques industrielles nationales se développeront (les États-Unis et l'UE ont déjà agi dans ce sens), réduisant les possibilités de coopération.**
- **Ceux qui fixent les règles continueront de les fouler au pied** (règles de l'OMC, États-Unis, Chine), sapant ainsi leur portée générale.
- Comme le FMI l'a souligné, la montée des tensions géopolitiques menace la stabilité financière.

L'idée selon laquelle la réduction des barrières commerciales permet d'atteindre une prospérité commune est éclipsée par les intérêts stratégiques et politiques individuels. **Cette approche du chacun pour soi renforcera la complexité et le coût des échanges commerciaux, ainsi que les risques associés.** Par conséquent, les responsables politiques et dirigeants d'entreprise seront plus que jamais attentifs à la gestion de leurs expositions internationales.

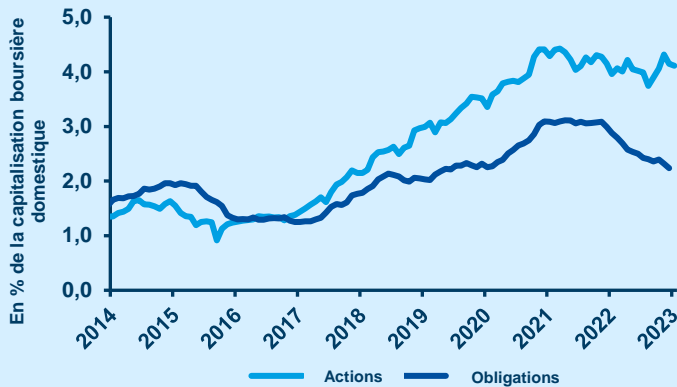
LA NOUVELLE DONNE GÉOPOLITIQUE RÉORIENTE LES FLUX D'INVESTISSEMENT

Les bouleversements géopolitiques en cours ne sont pas sans conséquence sur le paysage de l'investissement. Même si un désengagement maîtrisé reste notre scénario central quant à l'évolution de la relation entre la Chine et les États-Unis, un incident peut rapidement mener à l'escalade et entraîner une réaction en chaîne. Dans ce contexte, **les entreprises s'efforcent d'anticiper et prennent des mesures en amont afin d'atténuer les risques**, par exemple en réduisant leur dépendance aux fournisseurs chinois et **en diversifiant leurs stratégies d'approvisionnement et de production.** Ces mutations ont induit une reconfiguration et un raccourcissement des chaînes logistiques, et modifié les flux d'investissement. **Nous anticipons une bascule en faveur de marchés plus régionaux ainsi qu'une redéfinition des flux.**



De nouvelles opportunités émergeront dans différentes régions. Des pays comme le Japon et la Corée du Sud, par exemple, à proximité de la Chine et à forte composante technologique, peuvent capter des investissements supplémentaires résultant des relocalisations. Le Mexique est appelé à bénéficier du rapatriement d'industries, les entreprises américaines et européennes s'y implantant pour la main-d'œuvre à bas coût et la proximité des États-Unis. **Washington revoit activement ses relations avec certains pays comme la Thaïlande et la Malaisie** qui peuvent se révéler déterminants pour le transport maritime dans la région. **L'Europe étudie la possibilité d'un accord commercial avec le Mercosur pour se rapprocher de l'Amérique latine**, ce qui pourrait modifier l'approvisionnement des matières premières et autres produits à court terme.

Détention étrangère d'actifs chinois



Source : Amundi Institute, données CEIC au 1^{er} mars 2023.

Selon nous, **quatre secteurs figurent à l'épicentre des soubresauts géopolitiques actuels : les semi-conducteurs, les véhicules électriques, les biotechnologies et l'IA**. Les entreprises qui développent des technologies de pointe dans ces secteurs bénéficieront d'un avantage compétitif. Les restrictions à l'exportation sur ces technologies, en particulier lorsqu'elles ont une application militaire, visent à entraver l'avancée technologique de la Chine. D'un point de vue top-down, les craintes de sanctions dicteront l'évolution des flux internationaux et redessineront le paysage des marchés. Tandis que les actifs chinois devraient bénéficier d'une demande structurelle en Europe, la faible demande des investisseurs américains, découragés par le spectre des sanctions, devrait entraîner une régionalisation des flux, reflétant l'équilibre géopolitique. **La Chine continue**

toutefois d'offrir des perspectives intéressantes aux investisseurs européens, surtout si l'Europe reste moins durement touchée par les mutations géopolitiques à l'œuvre et les sanctions.

La Chine doit son attrait à sa position de deuxième économie mondiale au revenu par habitant relativement faible, ainsi qu'à son potentiel de croissance endogène, régionale et autonome, susceptible de se répercuter sur certains segments de marché spécifiques, de la consommation à l'assurance personnelle, en passant par la santé. **À l'avenir, les investisseurs pourraient davantage considérer la Chine comme un acteur souhaitant s'imposer comme superpuissance mondiale qu'au prisme de sa forte croissance économique** – une perception que reflète également la politique monétaire prudente des décideurs chinois : en lieu et place de mesures ultra-accommodantes, ces derniers privilégient la stabilité, préservant les valorisations et s'abstenant d'inonder les marchés de liquidités malgré le faible niveau d'inflation qui prévaut à l'heure actuelle. En outre, **la Chine tente de tirer parti d'un élan mondial de « dédollarisation » induit dans une certaine mesure par les forces géopolitiques évoquées**.

DES OPPORTUNITÉS D'INVESTISSEMENT MALGRÉ LES DÉFIS

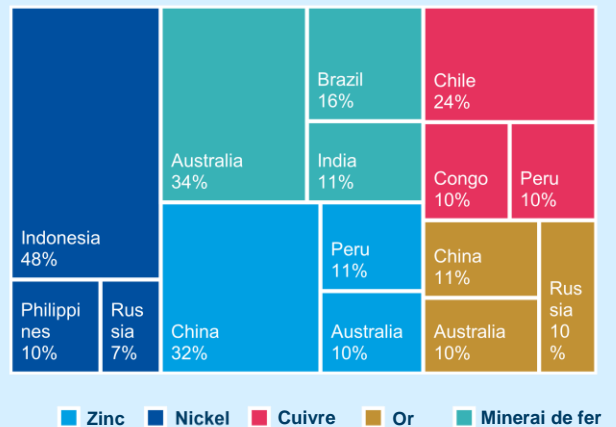
L'Europe a son propre lot de défis : ses entreprises envisagent de relocaliser leur production aux États-Unis pour bénéficier d'un droit du travail plus souple, de matières premières meilleur marché, d'un cycle taux d'intérêt similaire et d'incitations fiscales dans certains secteurs. Ces départs potentiels pourraient se révéler problématiques à l'avenir. La réponse des pays européens aux défis posés par les tensions géopolitiques, l'inflation élevée, la flambée des prix de l'énergie et la hausse des coûts des intrants impactera fortement la trajectoire de la région. **Or, les lignes de fractures au sein de l'Union ne cessent de s'accroître, certains pays s'illustrant par un opportunisme prononcé**. L'Italie, par exemple, a commencé à livrer à la Chine des composants intermédiaires utilisés dans les biotechnologies, comme en témoigne le bond de ses exportations nettes à 9 milliards d'euros en mars 2023.

Dans le contexte actuel, deux enjeux sont selon nous appelés à métamorphoser le paysage de l'investissement au sein des pays développés dans un avenir proche. **Tout d'abord, la transition écologique**. Afin de conserver un avantage compétitif, **l'Europe devrait massivement recourir à ses leviers fiscaux**, ainsi qu'à des mesures réglementaires telles que MiFID II. Cette approche permettra de déployer des capitaux privés en faveur des entreprises les plus vertueuses et de promouvoir la transition. **Second enjeu : l'intelligence artificielle, qui soulève d'importantes questions sur le front de la réglementation**. Les entreprises européennes risquent de ne pouvoir exploiter pleinement le potentiel offert par ces technologies en raison des défis réglementaires associés, creusant potentiellement l'écart de productivité avec des marchés moins syndiqués, tels que les États-Unis.



Bien qu'ils instaurent un climat de volatilité et d'incertitude, les bouleversements géopolitiques sont également source d'opportunités d'investissement. Dans un environnement durablement inflationniste, il conviendra d'adopter une approche fondamentale de l'investissement, alors que les entreprises réexaminent leur structure de coûts pour s'adapter efficacement aux mutations à l'œuvre et raccourcir leur chaîne logistique. Durant cette transition, certaines matières premières pourraient se faire rares localement. Exemple : en décembre 2020, l'Indonésie a mis en place un embargo sur les exportations de minerai de nickel afin de stimuler la transformation locale avant exportation. Des mesures similaires sont à l'étude pour la bauxite et le cobalt. L'archipel entend ainsi redéfinir sa politique industrielle en progressant le long de la chaîne de valeur. En outre, l'ambition du gouvernement indonésien de développer sa propre industrie des batteries pour véhicules électriques implique l'instauration d'une taxe sur les exportations de ferronickel, au bénéfice de l'industrie locale qui profitera d'intrants à bas coût.

Part des trois principaux producteurs de certaines matières premières, 2022



Source : Amundi Institute, données Macrobond au 14 juin 2023.

Cet exemple illustre comment **les matières premières deviennent pour les pays un nouveau levier de négociation**, qui leur permet d'attirer des sites de production en local, aussi grâce à leur main-d'œuvre plus productive, en échange d'un approvisionnement en matières premières. Pour certaines économies émergentes, il s'agit d'une opportunité unique de gravir la chaîne de valeur – d'exportateurs de matières premières à producteurs de biens intermédiaires. Atténuer les impacts de ces mutations géopolitiques, qui passeront par des transitions progressives et des ruptures brutales, ne sera pas tâche facile. Dans des contextes de bouleversement des modèles de croissance, les actifs ayant une valeur tangible, tels que l'or et, potentiellement, le pétrole, peuvent offrir une certaine protection. **Face à de telles turbulences, les investisseurs privilégient naturellement les actifs réels qui conservent leur valeur intrinsèque en période d'incertitude.**



AMUNDI INSTITUTE

Dans un monde en mutation, les investisseurs ont un besoin essentiel de mieux comprendre leur environnement et l'évolution des pratiques d'investissement pour définir leur allocation d'actifs et construire leurs portefeuilles. L'Amundi Institute, au cœur du processus d'investissement mondial, a pour ambition de renforcer le conseil, la formation et le dialogue continu sur ces sujets pour l'ensemble de ses clients – distributeurs, institutionnels et entreprises. Cette plateforme de recherche indépendante regroupe les activités de recherche, de stratégie de marché, d'analyse thématique et de conseil en allocation d'actifs d'Amundi. Son objectif est de diffuser travaux d'analyse et les recommandations d'investissement d'Amundi.

<https://research-center.amundi.com/>

Directrices de la publication

Monica Defend

Directrice d'Amundi Institute

Claudia Bertino

Responsable de l'équipe Édition
et Publication,
Amundi Institute

INFORMATIONS IMPORTANTES

Document marketing à l'usage exclusif des clients professionnels, prestataires de services d'investissement et autres professionnels du secteur financier.

Investir comporte des risques, notamment politiques, de marché, de liquidité, de change et de perte en capital.

Le présent document est communiqué à titre purement informatif. Il ne constitue ni une offre de vente, ni une sollicitation d'offre d'achat, ni une recommandation d'un quelconque titre ou de tout autre produit ou service. Les titres, produits ou services cités en référence peuvent ne pas être enregistrés à la vente auprès de l'autorité compétente de votre juridiction et sont susceptibles de ne pas être agréés ou supervisés par une autorité gouvernementale ou similaire de votre juridiction. Les informations contenues dans le présent document sont réservées à votre usage interne, ne peuvent pas être reproduites ou rediffusées sous une quelconque forme et ne peuvent pas servir de base ou de composante d'un quelconque instrument ou produit financier ou indice. En outre, aucun élément du présent document n'est destiné à fournir un conseil fiscal, juridique ou d'investissement. Sauf indication contraire, toutes les informations figurant dans ce document proviennent d'Amundi Asset Management SAS et sont datées du 7 juin 2023.

La diversification ne saurait garantir un gain ni protéger contre une perte. Les informations contenues dans le présent document sont indiquées « en l'état » et l'utilisateur assume pleinement les risques liés à toute exploitation qui en serait faite. Les données historiques et analyses ne doivent pas être considérées comme une indication ou garantie d'une analyse de performance future, prévision ou prédiction. Les opinions exprimées au sujet des tendances du marché et de l'économie sont celles de l'auteur et pas nécessairement celles d'Amundi Asset Management SAS. Elles sont susceptibles d'évoluer à tout moment en fonction des conditions de marché et autres, et aucune assurance ne peut être donnée quant au fait que la performance des pays, marchés ou secteurs sera telle qu'anticipée. Ces opinions ne doivent pas être utilisées comme un conseil d'investissement, une recommandation à l'égard d'un titre ou une indication de transaction pour un quelconque produit d'Amundi. De plus, toute personne impliquée dans la production de ce document ne saurait en aucun cas être tenue responsable de tout dommage direct, indirect, spécial, accessoire, punitif ou consécutif (y compris, à titre non exhaustif, en cas de manque à gagner) ou de tout autre dommage.

Date de première utilisation : 29 juin 2023.

Document publié par Amundi Asset Management, société par actions simplifiée (SAS) au capital de 1 143 615 555 € – Société de gestion de portefeuille régie par l'AMF sous le numéro GP04000036 – Siège social : 91-93 boulevard Pasteur – 75015 Paris – France – 437 574 452 RCS Paris – www.amundi.com.