

PERSPECTIVES

Revue des marchés émergents en février 2018 : résistance

Mars 23, 2018

La volatilité a fait son retour sur les marchés internationaux en février, mais les marchés émergents ont dans l'ensemble prouvé leur résistance. Manraj Sekhon, directeur des investissements du Templeton Emerging Markets Group, et Chetan Sehgal, directeur de la gestion de portefeuille, présentent une vue d'ensemble de l'évolution des marchés émergents, des événements, des étapes et des données importantes afin de mettre les choses en perspective.

Trois choses auxquelles nous pensons à l'heure actuelle

1. Alors que le regain de **volatilité** sur les marchés internationaux a surpris et inquiété les investisseurs, nous devons remettre la volatilité actuelle dans son contexte. De nombreuses classes d'actifs, notamment les marchés émergents, ont connu une période prolongée de faible volatilité. Lorsque de fortes corrections se produisent dans les pays développés, les marchés émergents en souffrent eux aussi, souvent avec des chutes encore plus importantes. La raison en est que nombre d'investisseurs internationaux considèrent les marchés émergents comme des investissements plus risqués et sont prompts à les céder en premier, sans tenir compte des fondamentaux économiques sous-jacents des pays concernés. Les marchés émergents se sont toutefois montrés plus résistants au cours de ce dernier choc sur les marchés financiers.
2. La **Chine** a fait part de ses plans visant à supprimer la limitation de la durée du mandat présidentiel chinois, indiquant que le président Xi Jinping pourrait chercher à se maintenir au-delà du terme de son deuxième mandat en 2022. Cette évolution pourrait être globalement positive à moyen et long terme grâce à une stabilité durable à la tête de l'État et à une plus grande cohérence qui pourrait caractériser les grandes politiques gouvernementales. Les objectifs du président Xi sont ambitieux, et nombreuses sont ses initiatives qui exigent du temps pour être menées à bien. Sur le plan structurel, il s'agit toutefois d'un changement important par rapport au « leadership collectif » du Parti communiste chinois instauré par l'ancien dirigeant Deng Xiaoping. Cela pourrait accroître le risque que des erreurs politiques soient commises en l'absence de contrôles et de contre-pouvoirs. C'est un élément qui nécessitera une surveillance étroite à plus long terme.
3. L'agence de notation internationale Standard & Poor's a relevé la note du crédit souverain de la **Russie** à « investment grade », Fitch confirmant cette note « investment grade » du pays, tout en l'assortissant d'une perspective positive, envisageant la possibilité de flux de capitaux et validant les efforts consentis par le pays pour stimuler la croissance économique. Après deux années consécutives de contraction en 2015 et en 2016, l'économie russe a renoué avec la croissance en 2017, soutenue par la demande des consommateurs et un rebond des cours des matières premières. Le marché russe reste l'un des marchés émergents les plus faiblement notés, sur lequel les négociations se faisaient à un ratio cours/bénéfices de 8 à la fin du mois de février. Nous conservons une opinion favorable sur le marché et nous nous concentrons sur les sociétés des secteurs des technologies de l'information, de la finance, de l'énergie et des matériaux.

Perspectives

Malgré la hausse récente de la volatilité, nous estimons que les fondamentaux des marchés émergents restent solides. Nous pensons que les actions des pays émergents ont atteint un point d'inflexion en matière de bénéfices, et représentent donc à priori des opportunités bien plus intéressantes que sur la plupart des marchés développés. Selon nous, les bénéfices devraient continuer à augmenter, permettant ainsi aux valorisations de revenir à un niveau plus normalisé. Les valorisations faibles sont l'une des nombreuses tendances soutenant le potentiel haussier que nous constatons à l'heure actuelle sur les marchés émergents. D'autres tendances positives comprennent les devises sous-évaluées des marchés émergents et leurs dettes moins élevées.

En plaidant pour les marchés émergents en 2018, nous pensons qu'il ne faudrait pas sous-estimer les réserves de change. Les crises financières précédentes ont été exacerbées par des réserves de change insuffisantes et l'incapacité à gérer l'épargne intérieure. Nous estimons cependant que la situation des marchés émergents est nettement plus favorable aujourd'hui, leurs réserves de change dépassant à présent celles de leurs homologues des marchés développés.

En même temps, ces 30 dernières années, les marchés émergents ont doublé leur part du produit intérieur brut (PIB) mondial, pour représenter aujourd'hui 60 % de la croissance de ce PIB.[\[1\]](#)

En outre, la croissance du PIB des pays émergents en général devrait dépasser en 2018 celle des marchés développés – le Fonds monétaire international envisage au cours de l'année une hausse du PIB de 4,9 % pour les économies émergentes, contre 2,3 % pour les marchés développés.[\[2\]](#)

Tendances et évolutions clés des marchés émergents

Les marchés internationaux ont été confrontés à des ventes massives en février, le retour de l'inflation aux États-Unis l'ayant emporté face à l'optimisme initial quant à une amélioration de l'économie mondiale. La volatilité a grimpé alors que les investisseurs évaluaient la probabilité de voir de grandes banques centrales intensifier le rythme du resserrement de la politique monétaire. Les marchés émergents ont enregistré une correction, forte mais brève, avant de rebondir à la fin du mois pour récupérer une partie des pertes subies. Dans leur ensemble, les marchés émergents ont fini légèrement derrière les marchés développés en février. L'indice MSCI Emerging Markets a perdu 4,6 % en dollars américains, contre une correction de 4,1 % pour l'indice MSCI World.[\[3\]](#) Une aversion accrue pour le risque, des cours du pétrole en baisse et des devises de marchés émergents plus faibles ont pesé sur les actions des marchés émergents.

MCSI Emerging Markets Index Volatility

As of February 28, 2018

Rolling 30-Day Volatility



Source: Bloomberg. The MSCI Emerging Markets index captures large- and mid-cap representation across 24 emerging-market countries. MSCI makes no warranties and shall have no liability with respect to any MSCI data reproduced herein. Indexes are unmanaged and one cannot directly invest in an index. They do not include fees, expenses or sales charges. Past performance does not guarantee future results. See franklintempletondatasources.com for additional data provider information.

Les initiatives les plus significatives dans les marchés émergents en février

En Asie, la plupart des marchés ont perdu du terrain sur fond de déroutement du marché boursier international. L'Inde, la Chine et la Corée du Sud ont enregistré les plus fortes baisses. L'Inde a été particulièrement gênée par la réintroduction, par le gouvernement, d'un impôt sur les gains du capital à long terme générés par les actions. L'initiative prise par trois bourses locales pour mettre un terme aux accords de licence avec leurs contreparties étrangères et freiner les produits dérivés offshore a également pesé sur le sentiment des investisseurs. En Chine, une croissance plus lente qu'escompté de l'activité manufacturière en février a soulevé des préoccupations quant à la dynamique économique du pays. À l'inverse, la Thaïlande a fini à un meilleur niveau. Les exportations du pays ont dépassé les prévisions en janvier pour marquer leur taux de croissance le plus rapide en plus de cinq ans, ce qui explique les solides projections économiques du gouvernement pour l'année.

Les marchés d'Amérique latine ont subi une correction sur le mois, mais, en tant que groupe, ils ont surperformé leurs contreparties des marchés émergents. Le Brésil et le Pérou ont figuré parmi les pays les plus performants de la région, contrairement à la Colombie et au Mexique. La dépréciation du real brésilien a contribué au repli du marché brésilien, alors que l'inflation plus basse que prévu, la forte activité économique et la réduction du taux d'intérêt de référence à un plus bas historique ont permis aux investisseurs de conserver un avis positif et d'occulter les données décevantes du quatrième trimestre en matière de croissance du PIB. Au Mexique, des données plus défavorables dans les domaines de l'activité manufacturière et de la confiance des consommateurs, associées à un resserrement monétaire, ont pesé sur les cours des actions. Le déclin des cours pétroliers s'est répercuté sur les cours des actions en Colombie, malgré un peso en hausse.

Les marchés d'Europe centrale et orientale ont réalisé des performances parmi les plus mauvaises des marchés émergents, la Pologne, la Hongrie et la Grèce ayant obtenu des résultats particulièrement faibles. Le marché turc s'est également replié, mais il a surperformé ses homologues parmi les marchés émergents, les valorisations attrayantes et la croissance des bénéfiques ayant alimenté la confiance des investisseurs. La Russie a résisté à la tendance mondiale, terminant le mois de février en terrain positif à la suite du redressement des cours des actions dans la dernière partie du mois, entraîné par de meilleures perspectives en matière de hausse des bénéfiques et des valorisations peu exigeantes.

Les actions sud-africaines et égyptiennes ont fléchi en février, mais ont mieux résisté que leurs homologues des marchés émergents. Les investisseurs ont salué la prestation de serment de Cyril Ramaphosa, le dirigeant de l'African National Congress (ANC), investi président de l'Afrique du Sud après la démission de Jacob Zuma. Le remaniement ministériel qui a signé le retour de Nhlanhla Nene et de Pravin Gordhan, nommés respectivement ministre des finances et ministre des entreprises publiques, a lui aussi été favorablement accueilli. La banque centrale d'Égypte a adopté une politique monétaire accommodante en février, avec une baisse plus forte que prévu du taux d'intérêt, de 100 points de base, donnant ainsi l'espoir au marché de voir la croissance du PIB s'accélérer parallèlement au recul des tensions inflationnistes.

En février, les marchés frontières ont surperformé les marchés émergents, sur fond de flux de capitaux et d'amélioration de la croissance des bénéfiques. Le Kazakhstan, le Kenya et le Koweït ont figuré parmi les marchés frontières les plus performants, enregistrant des rendements positifs. Par contraste, l'Argentine a été l'une des lanternes rouges, faisant les frais de la prise de bénéfiques consécutive à la bonne performance générée en 2017, des préoccupations entourant les négociations salariales et l'inflation, ainsi que des plans visant à réduire et à retarder les réformes du marché de l'emploi.

CFA® et Chartered Financial Analyst® sont des marques déposées de CFA Institute.

Les commentaires, opinions et analyses du présent document sont exclusivement ceux de l'auteur et sont communiqués à titre d'information uniquement ; ils ne sauraient être considérés comme un conseil d'investissement individuel ou comme une recommandation d'investir dans un quelconque titre ou d'adopter une quelconque stratégie d'investissement. Les conditions économiques et de marché étant susceptibles d'évoluer rapidement, les commentaires, opinions et analyses sont valables à leur date de publication et peuvent changer sans préavis. Les présentes ne constituent pas une analyse exhaustive de tous les aspects importants d'un pays, d'une région, d'un marché, d'un secteur, d'un investissement ou d'une stratégie.

Mentions légales importantes

Tout investissement comporte des risques, notamment celui de ne pas récupérer le capital investi. Les investissements dans des titres étrangers comportent des risques spécifiques, comme les fluctuations de change, l'instabilité économique et l'évolution de la situation politique. Les investissements dans les marchés émergents, dont les marchés frontières constituent un sous-ensemble, impliquent des risques accrus liés aux mêmes facteurs, en plus de ceux associés à la taille réduite de ces marchés, à leur moindre liquidité et à l'absence de cadres juridiques, politiques, commerciaux et sociaux établis pour soutenir les marchés boursiers. Étant donné que ces cadres sont généralement encore moins développés sur les marchés frontières, entre autres facteurs, notamment le potentiel accru de volatilité extrême des prix, l'illiquidité, les barrières commerciales et les contrôles des changes, les risques associés aux marchés émergents sont amplifiés sur les marchés frontières. Les cours des actions fluctuent, parfois de manière rapide et spectaculaire, en raison de facteurs affectant certaines entreprises, des industries ou secteurs particuliers ou la conjoncture générale du marché.

[1] Source : Fonds monétaire international, « GDP based on PPP, share of the World », données d'octobre 2017.

[2] Source : Fonds monétaire international, Perspectives de l'économie mondiale, mise à jour, janvier 2018. Rien ne garantit que les estimations ou prévisions se réalisent.

[3] L'indice MSCI Emerging Markets reflète les moyennes et grandes capitalisations de 24 pays émergents. L'indice MSCI World reflète les moyennes et grandes capitalisations de 23 pays développés. MSCI n'offre aucune garantie et décline toute responsabilité quant aux données MSCI reproduites dans le présent document. Les indices ne font l'objet d'aucune gestion et il n'est pas possible d'y investir directement. Ils ne tiennent pas compte des frais, dépenses ou droits d'entrée. Les performances passées ne garantissent pas les résultats futurs.