

ASIE

# Les marchés émergents ne sont pas tous logés à la même enseigne

Novembre 19, 2018

Les négociations commerciales, les préoccupations géographiques spécifiques à chaque région et le raffermissement du billet vert ont créé un contexte difficile pour les marchés émergents au troisième trimestre, mais Manraj Sekhon, directeur des investissements de Franklin Templeton Emerging Markets Equity, et Chetan Sehgal, premier directeur général et directeur de la gestion de portefeuille, font fi du tintamarre suscité par l'actualité négative. Ils mettent en évidence les effets d'un décalage croissant entre le climat négatif régnant sur le marché et les fondamentaux positifs des actions des marchés émergents et présentent un aperçu de l'équipe concernant l'univers des marchés émergents au troisième trimestre de 2018.

## Trois choses auxquelles nous réfléchissons aujourd'hui

1. La **Réserve fédérale américaine (Fed)** a relevé son taux directeur de 25 points de base en septembre, soit sa troisième augmentation en 2018, afin de répondre aux attentes du marché. Il est fort probable que la Fed relève à nouveau son taux en décembre et à trois reprises en 2019. Alors que certains investisseurs craignent que la hausse des taux d'intérêt américains ne pénalise les marchés émergents, nous avons constaté que les cycles de resserrement antérieurs n'avaient pas entraîné de tendance baissière à long terme. En fait, depuis que les taux ont été relevés pour la première fois en décembre 2015, les actions des marchés émergents (ME), représentées par l'indice MSCI Emerging Markets,<sup>[1]</sup> ont augmenté de plus de 40 % de façon cumulative en USD.<sup>[2]</sup>
2. L'aggravation du conflit commercial entre les **États-Unis** et la **Chine** s'est traduite par plusieurs séries de droits de douane en guise de représailles ces derniers mois. Les barrières tarifaires imposées à la Chine arrivent à un tournant difficile, alors que ses avantages en termes de coûts relatifs à la main-d'œuvre s'estompent et que le processus de désendettement est amorcé. Nous pensons néanmoins que les réformes du côté de l'offre et le désendettement pourraient contribuer à atténuer les risques structurels. Parallèlement, l'orientation en faveur de l'innovation, de la technologie et de la consommation, en tant que principaux moteurs de la croissance, favorise l'amélioration de la durabilité des bénéficiaires. Les résultats des entreprises ont eux aussi été encourageants, de nombreuses sociétés ayant non seulement fait état d'une embellie de leur performance opérationnelle et financière, mais ayant également proposé de verser une quote-part supérieure des bénéfices aux actionnaires.
3. L'adoption de deux lois clés requises pour les élections générales de 2019 et un environnement macroéconomique solide ont fait de la **Thaïlande** l'un des marchés émergents les plus performants au cours du trimestre. Au deuxième trimestre, l'économie a progressé plus rapidement que prévu, enregistrant un taux de croissance de 4,6 % en glissement annuel, l'inflation est restée sous contrôle malgré la hausse des cours pétroliers et les taux d'intérêt sont restés proches de leurs plus bas historiques. Un excédent de la balance courante et d'importantes réserves de change ont stimulé le baht thaïlandais. Alors que le marché thaïlandais se négocie avec une prime par rapport à ses homologues des ME, nous parvenons toujours à dénicher des actions assorties de valorisations attrayantes. Nous pensons que les grandes banques nationales sont les principales bénéficiaires de la reprise économique en Thaïlande et elles nous semblent dotées de valorisations attrayantes. Les entreprises de vente de détail constituent un autre domaine d'intérêt, puisqu'elles devraient tirer parti de la progression de la consommation avant les

## Perspectives

Au cours de la dernière décennie, la Chine est passée devant les États-Unis en devenant un marché d'exportation bien plus important pour la plupart des grandes économies émergentes, notamment grâce à l'expansion de son marché de consommateurs. En conséquence, la croissance du commerce est désormais principalement portée par une demande provenant du sein même des marchés émergents. Le protectionnisme galopant dans les pays occidentaux risque d'accentuer l'orientation vers des accords régionaux. La Chine semble en effet désireuse de succéder au leadership commercial des États-Unis en Asie.

Dans les marchés émergents en général, nous apprécions toujours les thèmes tels que la croissance structurelle dans le secteur technologique, l'augmentation de la consommation et les réformes économiques. La technologie redéfinit l'économie mondiale. Alors que les marchés émergents étaient autrefois désavantagés par des infrastructures médiocres, la numérisation et les nouvelles technologies leur ont permis de relever les défis du développement et de surmonter les changements technologiques.

Notre objectif est de faire fi du tintamarre suscité par l'actualité négative et de nous concentrer plutôt sur les fondamentaux sous-jacents de la catégorie d'actifs des ME. Nous observons un décalage entre le climat négatif régnant sur le marché et les fondamentaux positifs des actions des marchés émergents, incluant la progression des flux de trésorerie, l'amélioration de la discipline en matière d'allocation d'actifs, le désendettement des entreprises, la vigueur des bénéficiaires et des valorisations actualisées.

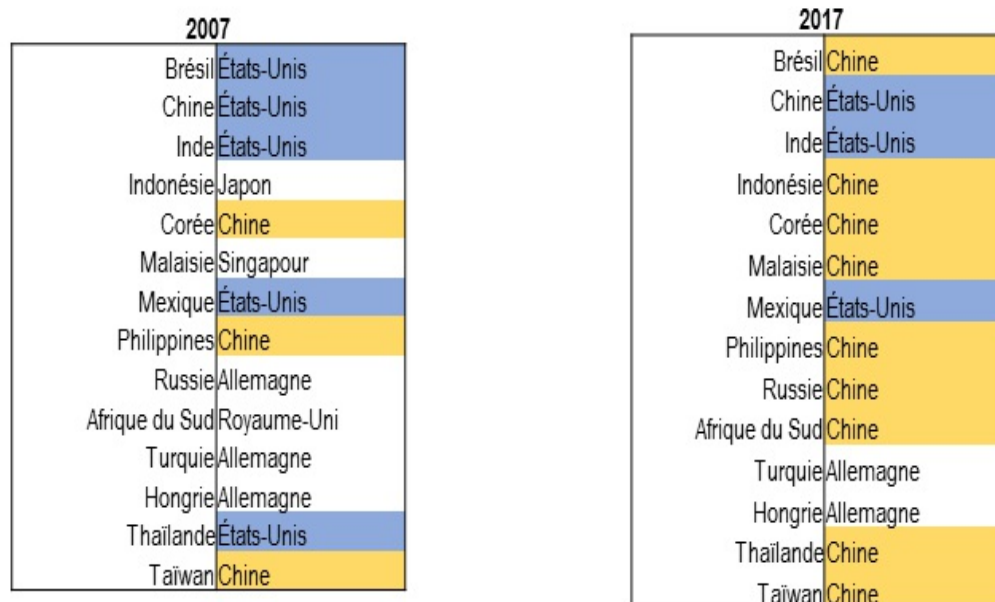
Tous les marchés émergents ne seront pas pénalisés par les mêmes facteurs et les performances des différents marchés émergents varient considérablement. En tant que sélectionneurs de titres, nous pouvons choisir parmi les multiples opportunités que les marchés émergents offrent pour construire des portefeuilles bien diversifiés visant à éviter les risques excessifs.

## Tendances et évolutions clés des marchés émergents

Les actions des ME ont démarré le troisième trimestre sur une base solide, mais ont clôturé la période en berne. L'actualité mitigée à l'égard des négociations commerciales, les préoccupations géographiques spécifiques à chaque région et le raffermissement du billet vert ont créé un contexte difficile pour les marchés émergents. A contrario, les actions des marchés développés ont progressé. L'indice MSCI Emerging Markets a gagné 0,9 % au cours du trimestre, contre 5,1 %<sup>[4]</sup> pour l'indice MSCI World,<sup>[5]</sup> tous deux en USD.

# La Chine, un marché d'exportation de plus en plus prépondérant

2007 par rapport à 2017



Sources : FMI, Bloomberg et Factset, au 8 octobre 2018.

## Les mouvements les plus significatifs dans les marchés émergents au cours de ce trimestre

- Les actions **asiatiques** ont dégringolé sur fond de multiples préoccupations économiques, une baisse induite par la Chine, le Pakistan et l'Inde. La campagne de désendettement de la Chine et l'exacerbation de son conflit commercial avec les États-Unis ont pesé sur ses perspectives économiques. Le Pakistan a dû faire face au creusement du déficit de sa balance courante et à la contraction de ses réserves de change. L'Inde a été freinée par un plongeon de la roupie, un déficit croissant de sa balance courante et des difficultés dans le secteur des prêts non bancaires. En revanche, les actions de Thaïlande, de Taiwan et de la Malaisie ont tiré leur épingle du jeu. L'économie thaïlandaise a enregistré une croissance plus rapide que prévu au deuxième trimestre et le gouvernement militaire a pris des mesures pour l'organisation d'élections générales en mai 2019. Taiwan a bénéficié de la progression des valeurs technologiques, en particulier du poids lourd de l'indice, Taiwan Semiconductor Manufacturing Company.
- **L'Amérique latine** est la région qui a enregistré les meilleures performances au cours du trimestre, tirée par la vigueur du Brésil et du Mexique. Le marché brésilien a tiré parti de la popularité croissante d'un candidat plus favorable au marché dans les sondages préalables aux élections d'octobre, de solides bénéfices d'entreprises, de la hausse des cours des matières premières et de valorisations correctes. Le climat du marché mexicain a été soutenu par l'atténuation des incertitudes politiques consécutives à la

victoire d'Andrés Manuel Lopez Obrador aux élections présidentielles de juillet et la conclusion de l'Accord de libre-échange nord-américain (ALENA) révisé. Le Canada est parvenu à un accord à la fin de la période pour adhérer à l'accord commercial révisé entre les États-Unis et le Mexique. L'accord, renommé Accord États-Unis-Mexique-Canada (AEUMC), devrait être signé en novembre. La Colombie, le Pérou et le Chili ont toutefois enregistré des baisses.

- **Les marchés européens émergents**, dans leur ensemble, ont progressé durant le trimestre, soutenus par un rebond en septembre. Les actions polonaises ont progressé préalablement à la reclassification FTSE du marché, passant du statut de ME à celui de marché développé en septembre. La flambée des cours pétroliers et des valorisations attrayantes ont dopé les cours des actions russes. En dépit d'un redressement massif en septembre, après l'appréciation de la livre turque et une hausse massive des taux d'intérêt, le marché turc a clôturé le trimestre avec une baisse à deux chiffres. Un billet vert solide et des préoccupations inhérentes à la proposition d'une réforme agraire ont pesé sur le moral des investisseurs en Afrique du Sud. Sur le front des bonnes nouvelles, certaines des conditions litigieuses de la réforme proposée ont été assouplies dans la charte minière du pays.
- **Les marchés frontières** se sont inscrits en repli, à la traîne de leurs homologues des ME, du fait en partie des sorties de capitaux de la catégorie d'actifs. Le Liban, le Nigeria et le Sri Lanka ont figuré parmi les marchés les plus fragiles, terminant le trimestre sur des baisses à deux chiffres. Le Nigeria a été pénalisé par un ralentissement de la croissance économique, une inflation élevée et une baisse des investissements directs étrangers, associés à des incertitudes à l'approche des élections générales en février 2019. Les cours des actions au Sri Lanka ont fait les frais d'une dévaluation de la roupie et d'inquiétudes concernant le financement de la dette extérieure. Bahreïn, Oman et le Koweït ont toutefois davantage résisté, terminant le trimestre avec des rendements dans le vert. Au Koweït, le climat positif est resté alimenté par la reclassification FTSE d'ici à la fin de l'année et les espoirs d'une intégration dans l'indice MSCI Emerging Markets à l'avenir.

[Graphique interactif sur les données du pays – voir les pièces jointes]

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

*Les commentaires, opinions et analyses du présent document sont exclusivement ceux du ou des auteurs 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 sont un sous-ensemble, comportent des risques accrus liés aux mêmes facteurs, outre ceux associés à la taille réduite de ces marchés, à une liquidité moindre et à un manque de cadres juridiques, politiques, commerciaux et sociaux établis pour soutenir les marchés des valeurs mobilières. Étant donné que, d'une manière générale, ces cadres sont 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 prix des actions peuvent fluctuer, parfois de manière rapide et brusque, en raison de facteurs propres à des sociétés, industries ou secteurs spécifiques ou du marché dans son ensemble.

[1] L'indice MSCI Emerging Markets reflète les moyennes et grandes capitalisations de 24 pays émergents. Les indices ne font l'objet d'aucune gestion et il n'est pas possible d'y investir directement. Les performances passées ne constituent pas un indicateur ni une garantie des performances futures. MSCI n'offre aucune garantie et décline toute responsabilité quant aux données MSCI reproduites dans le présent document. Aucune redistribution ou utilisation n'est autorisée. Le présent rapport n'est ni préparé ni approuvé par MSCI. Mentions et conditions importantes concernant les fournisseurs de données disponibles sur [www.franklintempletondatasources.com](http://www.franklintempletondatasources.com).

[2] Source : FactSet.

[3] Source : Office of the National Economic and Social Development Board, Thaïlande, août 2018.

[4] Source : FactSet.

[5] L'indice MSCI World reflète la performance des moyennes et grandes capitalisations de 23 pays développés. Les indices ne font l'objet d'aucune gestion et il n'est pas possible d'y investir directement. MSCI n'offre aucune garantie et décline toute responsabilité quant aux données MSCI reproduites dans le présent document. Aucune redistribution ou utilisation n'est autorisée. Le présent rapport n'est ni préparé ni approuvé par MSCI. Mentions et conditions importantes du fournisseur de données disponibles sur [www.franklintempletondatasources.com](http://www.franklintempletondatasources.com). Les performances passées ne constituent pas un indicateur ni une garantie des performances futures.