

PERSPECTIVES

Le point sur l'assouplissement de la politique monétaire des banques centrales en juillet

Août 23, 2019

Selon notre équipe Emerging Markets Equity, la récente baisse des taux d'intérêt par la Réserve fédérale américaine sera probablement positive pour l'ensemble des marchés émergents, étant donné l'importance de l'économie américaine en tant que moteur de croissance. L'équipe nous fait part de son point de vue sur cet autre événement qui façonne aujourd'hui les marchés émergents.

Trois choses auxquelles nous réfléchissons aujourd'hui

1. Pour la première fois depuis plus de dix ans, la **Réserve fédérale américaine** (Fed) a réduit son taux directeur de 25 points de base. Bien que cette baisse ait été largement attendue, le marché a été déçu par la référence à cette baisse de taux en tant qu'« ajustement de milieu de cycle » plutôt qu'à un début de cycle d'assouplissement prolongé. Toutefois, la Fed a admis que des incertitudes demeurent, laissant la porte ouverte à de futures baisses de taux. Selon nous, la baisse des taux d'intérêt contribuera probablement à prolonger la croissance américaine et sera positive pour l'ensemble des marchés émergents, étant donné l'importance de l'économie américaine en tant que moteur de croissance. La baisse des taux atténue également les pressions à la hausse sur le dollar américain, ce qui stimule les devises des pays émergents, tout en autorisant une plus grande flexibilité de la politique monétaire de ces derniers (par exemple, des baisses de taux en Corée du Sud, en Indonésie et en Thaïlande). L'histoire au cours des quatre derniers cycles de taux de la Fed a montré que les marchés émergents ont tendance à surperformer le marché américain dans la période de 2 à 3 ans suivant la première baisse de taux.¹ La seule exception à cette règle a été la période précédant la crise financière asiatique à la fin des années 1990.
2. La Chambre basse du Congrès **brésilien** a très largement approuvé un projet de loi historique sur la réforme des retraites en juillet, une évolution positive dans un processus qui devrait renforcer la situation financière du pays. Même s'il doit encore faire l'objet d'un vote de l'ensemble du Congrès, nous pensons qu'il s'agit là d'une évolution positive. Les économies réalisées grâce à cette réforme devraient atteindre les 235 milliards de dollars américains au cours des 10 prochaines années. Après l'approbation de la réforme du système des retraites, cela devrait selon nous être au tour de la réforme fiscale, qui devrait s'accompagner de privatisations et d'autres réformes microéconomiques visant à améliorer l'environnement réglementaire du Brésil. Par conséquent, du point de vue de l'investissement, nous nous attendons à ce qu'une reprise se fasse d'abord sentir dans les entreprises publiques, de même que dans les infrastructures, les marchés financiers (p. ex. les bourses) et les autres industries à forte intensité capitalistique. Malgré la bonne tenue des marchés cette année, nous restons positifs quant aux perspectives du marché brésilien et croyons que les industries les plus exposées à l'économie nationale pourraient bénéficier de nouveaux progrès.
3. Le **budget de l'Inde** pour l'exercice 2019-2020, qui vise à donner un coup de fouet à l'économie au travers de réductions d'impôts et d'autres mesures visant à stimuler les investissements étrangers, a été publié en juillet. Selon nous, le gouvernement agit dans le bon sens, en mettant l'accent sur l'amélioration du climat d'investissement et en diversifiant les sources de financement public, ce qui devrait réduire le coût du capital à long terme. Toutefois, certains domaines doivent encore être clarifiés. Maintenant les

élections passées, nous nous attendons à ce que le marché se concentre sur les fondamentaux, comme la croissance des bénéfices, l'inflation et la prudence budgétaire. Les risques observés à l'heure actuelle sont liés à des facteurs mondiaux, tels que les tensions commerciales, la politique monétaire américaine et la hausse des prix du pétrole. Toutefois, l'augmentation de la consommation intérieure a poussé l'économie indienne à être moins dépendante du secteur des exportations, ce qui, d'après nous, la rend moins vulnérable aux facteurs mondiaux défavorables. En conséquence, nous maintenons nos perspectives positives pour les actions indiennes à moyen et long terme.

Perspectives

Les États-Unis et la Chine ont qualifié leurs négociations commerciales de juillet de « constructives » et devraient se réunir à nouveau en septembre. Toutefois, le 1er août, le président américain Donald Trump a surpris les marchés en planifiant d'imposer un tarif douanier de 10 % sur la dernière tranche de 300 milliards de dollars américains d'importations en provenance de Chine, et ce à compter du 1er septembre. En guise de représailles, la Chine a cessé d'acheter des produits agricoles américains et a permis au renminbi de se déprécier au-dessus du niveau symbolique de 7 pour 1 dollar américain, ce qui a conduit les États-Unis à qualifier la Chine de manipulateur de devises.

Le différend entre les États-Unis et la Chine est passé du secteur commercial au secteur technologique et affecte désormais la finance, avec des accusations de manipulation monétaire. Selon nous, le risque d'une confrontation de plus en plus profonde à long terme s'accroît. Compte tenu des tensions commerciales prolongées, de nombreuses entreprises mondiales ont mis l'accent sur la diversification de la chaîne d'approvisionnement avant même les derniers développements. Bien que cette tendance soit négative pour la Chine, elle pourrait entraîner une augmentation des dépenses d'investissement sur les autres marchés asiatiques et au-delà.

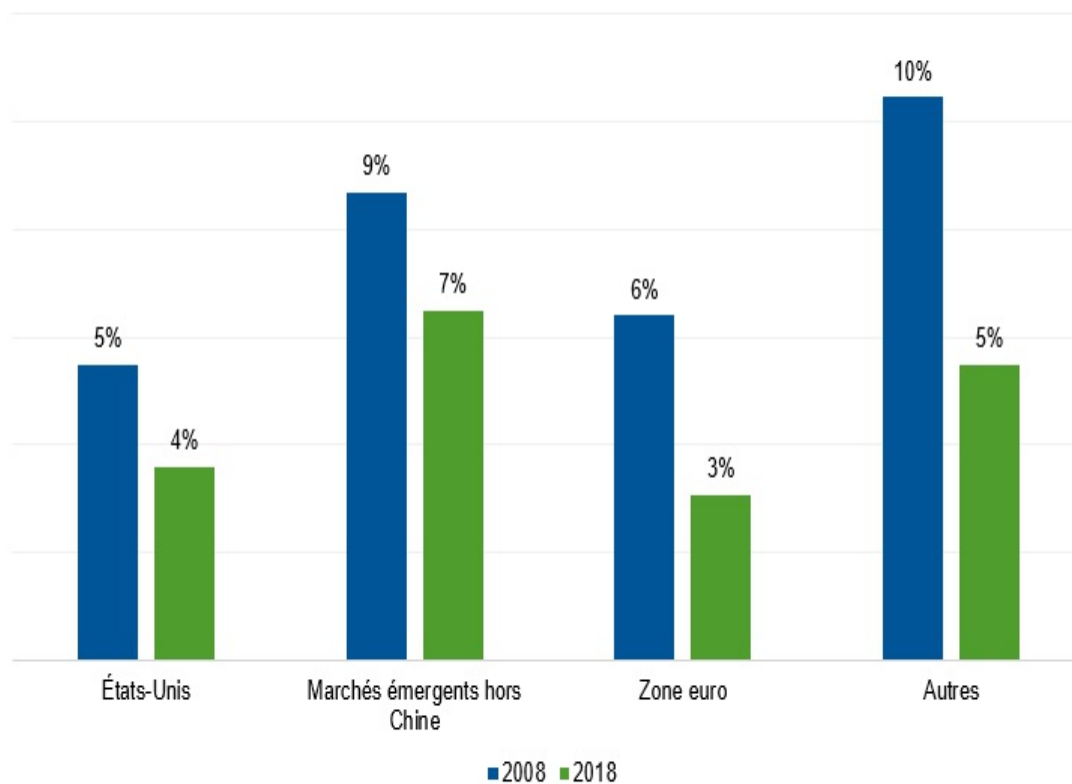
La récente trêve dans le conflit commercial entre les États-Unis et la Chine a été marquée par sa brièveté : la position de plus en plus antagoniste entre les États-Unis et la Chine porte à croire que la guerre commerciale est susceptible de se poursuivre au-delà du cycle électoral présidentiel américain de 2020. Selon nous, les investisseurs devraient se préparer à une volatilité continue des marchés.

Cependant, nous pensons qu'il y a toujours de nombreuses sociétés bien portantes sur les marchés émergents, où le contexte macroéconomique reste majoritairement sain. Parmi les entreprises que nous privilégions figurent celles capables de s'adapter aux changements, qui font preuve de résistance financière (reflétée par des caractéristiques telles qu'un bilan solide, des flux de trésorerie élevés et des bénéfices durables) et qui se négocient à des valorisations intéressantes.

La croissance chinoise est de moins en moins dépendante du commerce



Exportation de produits : % du produit intérieur brut



Source : FMI, Direction des statistiques du commerce, décembre 2018. « Autres » exclut les marchés émergents, les États-Unis et la zone euro.

Tendances et évolutions clés des marchés émergents

Les actions des marchés émergents ont connu un déclin général en juillet, tandis que les actions des marchés développés ont progressé. Le sentiment de marché était franchement instable en raison des tensions persistantes sur le commerce mondial, des perspectives de croissance économique mondiale plus faibles et de l'évolution des anticipations quant à l'ampleur d'une éventuelle réduction des taux américains. Dans l'ensemble, les devises des pays émergents ont perdu du terrain par rapport au dollar américain. L'indice MSCI Emerging Markets a baissé de 1,1 % au cours du mois, contre un rendement de 0,5 % pour l'indice MSCI World, tous deux libellés en dollars américains.²

Principaux mouvements sur les marchés émergents en juillet

- En juillet, les marchés asiatiques ont rencontré de nombreuses embûches. Les actions de la Corée du Sud sont celles qui ont enregistré la plus forte chute dans la région, les différends commerciaux du pays avec le Japon et les tirs de missiles de la Corée du Nord ayant incité les investisseurs à la prudence. En Inde, les actions ont enregistré une baisse. L'annonce du budget du gouvernement a déçu les investisseurs qui s'attendaient à davantage de mesures de relance, tandis que les bénéfices des sociétés ont été majoritairement modérés. Les actions chinoises ont clôturé en baisse en raison de l'incertitude continue

entourant les relations commerciales entre les États-Unis et la Chine et d'un ralentissement de l'économie chinoise. En revanche, les marchés de Taïwan et d'Indonésie ont présenté des résultats positifs. L'indice de Taïwan a été porté par la force des poids lourds de la technologie. En Indonésie, la banque centrale a abaissé son taux d'intérêt de référence afin de soutenir la croissance économique domestique.

- Le Brésil a été le seul marché d'Amérique latine à clore le mois avec un rendement positif, tandis que le Pérou, le Chili et le Mexique ont été parmi les plus faibles. La banque centrale du Brésil a procédé à une baisse de son taux directeur de référence de 50 points de base pour le ramener à un plancher record de 6,0 %, ce qui laisse présager une nouvelle baisse des taux en septembre. Les investisseurs ont également applaudi l'adoption de la réforme des retraites par la Chambre basse en juillet. La démission du ministre des Finances et les inquiétudes suscitées par le plan de sauvetage de la société pétrolière d'État Pemex, conjuguées à la faiblesse du produit intérieur brut (PIB), bien que supérieur aux attentes, ont pesé sur les cours des actions au Mexique. Des progrès ont été réalisés en matière de réforme de la fiscalité et des retraites au Chili, tandis que le gouvernement colombien a annoncé plusieurs nouvelles réformes, dont une visant les marchés des capitaux.
- La région Europe, Moyen-Orient et Afrique dans son ensemble a perdu du terrain en juillet. La Pologne, l'Afrique du Sud et l'Égypte ont été les marchés les moins performants. La Turquie et les Émirats arabes unis ont toutefois renversé la tendance baissière, terminant le mois avec des gains solides. Le ministre sud-africain des Finances a annoncé un plan de sauvetage de 4 milliards de dollars pour la compagnie d'électricité publique Eskom, soulevant des inquiétudes quant à l'aggravation du déficit budgétaire du pays. L'agence de notation internationale Fitch a également abaissé la perspective de la notation souveraine de l'Afrique du Sud BB+ de stable à négative, en se fondant sur la croissance économique du pays et des préoccupations d'ordre budgétaire. Des valorisations attrayantes et la poursuite des progrès sur le front des réformes ont soutenu le marché des EAU.

Mentions légales importantes

Les commentaires, opinions et analyses du présent document 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. Les performances passées ne constituent pas un indicateur ni une garantie des résultats futurs.

Les entreprises et études de cas présentées ici sont utilisées uniquement à des fins d'illustration ; tout investissement peut ou non être détenu par tout portefeuille conseillé par Franklin Templeton Investments. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Les données de tierces parties peuvent avoir été utilisées dans la préparation de ce document, et Franklin Templeton (« FT ») n'a pas vérifié, validé, ni audité de manière indépendante ces données. FT décline toute responsabilité en cas de perte due à l'utilisation de ces informations, et la pertinence des commentaires, des opinions et des analyses contenus dans ce document est laissée à la seule appréciation de l'utilisateur. Les produits, services et informations peuvent ne pas être disponibles dans toutes les juridictions et sont fournis par les sociétés affiliées de FT et/ou leurs distributeurs, dans la mesure où la réglementation/législation locale l'autorise. Veuillez consulter votre conseiller financier pour toute information supplémentaire sur la disponibilité des produits et services dans votre juridiction.

Quels sont les risques ?

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. Investir sur les marchés émergents, y compris dans la sous-catégorie des marchés frontières, comporte des risques accrus liés à ces mêmes facteurs, lesquels s'ajoutent aux risques liés à leur plus petite taille, à leur liquidité moins importante et à l'absence de cadre juridique, politique, commercial et social établi pour soutenir les marchés de valeurs mobilières. Les risques liés à l'investissement dans les marchés frontières sont encore supérieurs à ceux associés aux marchés émergents en raison du développement moins avancé des structures précitées, ainsi que du potentiel de forte volatilité des prix, de la liquidité insuffisante, des barrières commerciales et des contrôles sur les taux de change. 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.

Pour recevoir d'autres articles de Franklin Templeton par e-mail, abonnez-vous au blog [Nos aventures sur les marchés émergents](#).

Pour recevoir des informations abrégées sur l'investissement, suivez-nous sur Twitter [@FTI France](#) et sur [LinkedIn](#).

1. Source : Bloomberg. Marchés émergents représentés par l'indice MSCI EM Total Return. Les performances passées ne constituent pas un indicateur ni une garantie des performances futures. 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. Voir www.franklintempletondatasources.com pour des informations supplémentaires sur le fournisseur de données.

2. Source : MSCI. L'indice MSCI Emerging Markets reflète les moyennes et grandes capitalisations de 24 pays émergents. 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. Ils ne tiennent pas compte des frais, dépenses ou droits d'entrée. Les performances passées ne constituent pas un indicateur ni une garantie des résultats futurs. L'indice MSCI n'offre aucune garantie et n'assume aucune responsabilité à l'égard des 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.