



Les marchés frontières prennent leurs marques

March 18, 2014



Mark Mobius
Executive Chairman
Templeton Emerging Markets Group

Les marchés frontières restent dans la ligne de mire de Templeton Emerging Markets Group en 2014 : c'est pourquoi mon équipe et moi-même avons passé ce début d'année à y chercher des opportunités. Je passe généralement un tiers de mon temps sur ces marchés, avec comme point de chute Dubaï, l'Europe de l'Est et l'Afrique du Sud. Lorsque j'ai commencé à m'intéresser aux marchés émergents à la fin des années 80, ces pays étaient considérés comme des investissements exotiques, voire « de niche » ; et pourtant, aujourd'hui, ils sont bien connus des investisseurs. Un grand nombre de marchés frontières restent encore à découvrir pour la communauté financière, et selon nous, ce sont eux qui recèlent la prochaine série d'opportunités attribuables à l'ensemble de l'univers des marchés émergents. Les marchés frontières sont situés partout dans le monde : on en trouve en Asie, au Moyen-Orient, en Europe de l'Est, en Amérique du Sud et centrale, ou encore en Afrique, et leurs économies possèdent selon nous le potentiel nécessaire pour se développer vigoureusement cette année, ainsi que les suivantes.

Marchés émergents et marchés frontières : la distinction

Pour toutes les appellations qu'on applique aux marchés (« développés », « émergents » ou « frontières »), les critères pris en compte sont nombreux et peuvent varier légèrement en fonction des organismes ou des fournisseurs d'indices. Les marchés émergents regroupent les pays considérés comme « en développement » ou « émergents » par la Banque Mondiale, sa filiale International Finance Corporation, les Nations Unies ou les autorités nationales ; cela regroupe aussi les pays dont le marché boursier représente moins de 3 % de l'indice Morgan Stanley Capital International (MSCI) World.[\[1\]](#)

Les marchés frontières peuvent être considérés comme un sous-ensemble des marchés émergents ; il s'agit généralement d'économies qui sont aux premiers stades de leur développement. Ce sont les marchés émergents plus petits, moins développés et moins liquides, en gros ceux dont l'on considère qu'ils commencent tout juste à s'industrialiser ; ils correspondent plus ou moins à ce qu'étaient certains marchés émergents il y a 20 ou 25 ans (par exemple le Brésil, la Russie, l'Inde et la Chine). En offrant aux investisseurs la possibilité d'investir dans « la prochaine génération des marchés émergents », ces pays peuvent constituer une opportunité très intéressante. Le MSCI Frontier Markets Index [\[2\]](#) est un indice utile pour les investisseurs ; son créateur, MSCI, a défini des critères propres pour ses classifications, mais nous ne nous y tenons pas toujours rigoureusement pour prendre des décisions au sein de nos portefeuilles.

Les marchés frontières tracent leur propre trajectoire

Beaucoup d'investisseurs s'intéressent aux marchés frontières, parce qu'ils ont tendance à être plus exposés à leurs propres économies (qui se développent souvent rapidement) qu'à l'économie mondiale, dont la croissance ralentit. De plus, un grand nombre de marchés individuels bénéficient de tendances locales telles que la mise en œuvre de réformes.

Globalement, il nous semble que les facteurs favorables au potentiel à long terme des marchés frontières sont nombreux. Il s'agit notamment de niveaux soutenus de croissance économique, d'évolutions locales positives telles que des réformes et des niveaux d'endettement individuel et public relativement faibles, ainsi que ce que nous considérons comme des valorisations attractives. D'autre part, ces pays pourraient bénéficier de la sous-exploitation de leurs ressources naturelles, de leur main-d'œuvre bon marché, d'une démographie favorable et enfin du possible rattrapage de leur retard technologique.

Certains d'entre eux, à l'image des Émirats-Arabs-Unis, affichent une économie locale florissante éclairée par des perspectives d'accroissement des échanges commerciaux avec l'étranger, grâce au port de Dubaï. De plus, l'exposition universelle de 2020, qui vient d'être attribuée à la ville de Dubaï, va certainement donner une forte impulsion à un marché immobilier déjà très solide. D'autres marchés frontières, en Europe, ont bénéficié de l'amélioration de l'économie de la zone euro et de développements favorables à l'échelle locale : c'est notamment le cas de la Serbie et de la Bulgarie. En Asie, le Pakistan affiche des perspectives de croissance en amélioration, bénéficie d'un nouveau crédit du Fonds Monétaire International, et devrait mettre à exécution un programme de réformes économiques en 2014.

Valorisations actuelles

Globalement, les valorisations des marchés frontières nous semblaient toujours attractives à fin janvier. Comme vous pouvez le voir ci-dessous, l'indice MSCI Frontier Markets se négociait à un PER (ratio cours/bénéfices) de 13,6x, soit bien moins que les 17,4x de l'indice MSCI World.^[3] Les marchés frontières se caractérisent aussi par des ratios cours/valeur comptable de 1,8x, contre 2,1x pour le MSCI World, et par un rendement du dividende de 3,6 % beaucoup plus intéressant que celui du MSCI World (à 2,5 %).^[4] De plus, certains marchés pris individuellement présentent des valorisations encore plus attractives : nous avons donc réussi à identifier des valeurs moins chères, et offrant selon nous un meilleur potentiel d'appréciation. Ce n'est bien sûr pas le cas de toutes les entreprises des marchés frontières, mais d'un grand nombre d'entre elles. Par conséquent, nous pensons qu'il est très important de mener des recherches approfondies et d'étudier chaque entreprise au cas par cas plutôt que de procéder à des généralisations.

| MSCI | PER (x) | Ratio cours/valeur comptable (x) | Rendement du dividende (%) |
|---------------------------|---------|----------------------------------|----------------------------|
| Indice Monde | 17,4 | 2,1 | 2,5 |
| Indice Marchés frontières | 13,6 | 1,8 | 3,6 |

Source : Statistiques MSCI en date du 31 janvier 2014, FactSet. Voir notes de bas de page 3-4.

A titre d'illustration uniquement. Les performances passées ne garantissent pas les résultats futurs.

Source : Statistiques MSCI en date du 31 janvier 2014, FactSet. Voir notes de bas de page 3-4.

A titre d'illustration uniquement. Les performances passées ne garantissent pas les résultats futurs.

Les fondamentaux des marchés frontières semblent favorables

Les investisseurs se montrent de plus en plus réceptifs aux nouvelles idées et aux moyens alternatifs de diversifier leurs portefeuilles.^[5] C'est surtout le cas maintenant que le ralentissement des grandes économies et la faiblesse des taux d'intérêt bancaires poussent à rechercher de nouvelles opportunités d'investissement.

Selon nous, les marchés frontières figurent toujours parmi les opportunités d'investissement les plus attrayantes pour les investisseurs en actions mondiales. Si leurs caractéristiques peuvent varier d'une région ou d'un pays à l'autre, ils présentent tous ensemble un certain nombre de traits communs, tels que des taux de croissance soutenus et des niveaux d'endettement public et individuel faibles, source potentielle d'accélération supplémentaire du développement économique ; de plus, leurs valorisations sont souvent inférieures aux niveaux d'entreprises comparables sur les marchés émergents plus matures ou sur les marchés développés. Le développement de ces pays pourra s'appuyer à terme sur des facteurs internes, comme la sous-exploitation des ressources naturelles, une main-d'œuvre bon marché, une démographie favorable et le rattrapage potentiel de leur retard technologique.

1

Dix économies enregistrant la plus forte croissance au monde : Croissance du PIB Croissance moyenne du PIB annuel 2003-2013 (%) et prévisions 2014

| | 2003-2013 | % | P 2014 |
|---|-------------|------|--------|
|  | Angola | 10.3 | 6.3 |
|  | Chine | 10.2 | 7.3 |
|  | Éthiopie | 9.5 | 7.5 |
|  | Myanmar | 9.0 | 6.9 |
|  | Tchad | 8.5 | 10.5 |
|  | Cambodge | 7.9 | 7.2 |
|  | Ouzbekistan | 7.7 | 6.5 |
|  | Rwanda | 7.7 | 7.5 |
|  | Inde | 7.4 | 5.1 |
|  | Mozambique | 7.3 | 8.5 |

Source : © 2014. Publié par le Fonds monétaire international (FMI). Tous droits réservés. Calculs en date du 28/02/2014. En 2013, cinq des économies au développement le plus rapide se trouvaient en Afrique, quatre en Asie et une dans la Communauté des États indépendants (CEI) ; notre classement ne tient pas compte des pays dont la population est inférieure à 10 millions d'habitants, comme l'Irak ou l'Afghanistan. Rien ne garantit que les prévisions ou estimations se révéleront exactes. Tableau fourni à titre d'illustration et de support de discussion uniquement, ne tient pas lieu de représentation d'un produit ou d'une stratégie de Franklin Templeton.

Les commentaires, opinions et analyses du Dr. Mobius 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. Ce document ne constitue pas une analyse complète des faits relatifs aux divers pays, régions, marchés, secteurs, investissements ou stratégies cités.

Tout investissement comporte des risques, notamment celui de ne pas récupérer le capital investi. Les valeurs mobilières étrangères comportent des risques spécifiques, comme les fluctuations de change et les incertitudes économiques et politiques. Investir dans les marchés émergents, y compris dans la sous-catégorie des marchés frontières, implique des risques accrus concernant ces mêmes facteurs, lesquels s'ajoutent aux risques liés à leur plus petite taille, à leur liquidité inférieure et à l'absence d'un cadre juridique, politique, commercial et social établi pour soutenir les marchés boursiers. Puisque ces cadres sont généralement bien moins répandus sur les marchés frontières, et en raison de différents facteurs, notamment le risque accru de volatilité extrême des cours, d'absence de liquidité, de barrières commerciales et de contrôles sur les taux de change, les risques associés aux marchés émergents sont amplifiés sur les marchés frontières.

[1] L'indice MSCI World est un indicateur pondéré par les capitalisations et ajusté du flottant, conçu pour mesurer la performance boursière de 23 marchés développés. Les indices ne font l'objet d'aucune gestion et il n'est pas possible d'y investir directement.

[2] L'indice MSCI Frontier Markets est un indicateur pondéré par les capitalisations et ajusté du flottant, conçu pour mesurer la performance boursière de 26 marchés frontières. Les indices ne font l'objet d'aucune gestion et il n'est pas possible d'y investir directement.

[3] Source : FactSet, MSCI World Index, MSCI Frontier Markets Index. Statistiques datées du 31 janvier 2014. © 2014 FactSet Research Systems Inc. Tous droits réservés. Les informations contenues dans les présentes : (1) appartiennent à FactSet Research Systems Inc. et/ou ses fournisseurs de contenu, (2) ne peuvent être reproduites ou diffusées, et (3) ne sont pas garanties en termes de fiabilité, d'exhaustivité ou de caractère opportun. FactSet Research Systems Inc. et ses fournisseurs de contenus déclinent toute responsabilité quant à d'éventuels dommages ou pertes résultant d'une utilisation de ces informations. MSCI n'apporte aucune garantie, expresse ou implicite, ni ne fait aucune déclaration, et n'assume aucune responsabilité quant aux données de MSCI contenues dans le présent document. La redistribution des données de MSCI ou leur utilisation en lien avec d'autres indices, titres ou produits financiers n'est pas autorisée. Le présent rapport n'est ni approuvé, ni révisé, ni produit par MSCI. Méthodologie : Le PER est calculé à partir du cours actuel de l'action, divisé par son bénéfice par action au cours des 12 derniers mois. Les indices ne font l'objet d'aucune gestion et il n'est pas possible d'y investir directement. Les performances passées ne présagent pas des résultats futurs.

[4] Source : Ibid. Le rendement du dividende est indiqué à titre d'information seulement et ne doit pas être considéré comme le revenu pouvant être tiré d'un investissement.

[5] La diversification n'est pas une garantie de gain ou de protection contre les pertes.