



Questions des lecteurs

March 27, 2014



Mark Mobius
Executive Chairman
Templeton Emerging Markets Group

Bien que les actions nous aient déjà réservé quelques surprises à l'échelle mondiale en 2014, je demeure convaincu par le potentiel des marchés émergents et continuerai à parcourir le monde à la recherche d'opportunités. Je ne peux pas toujours répondre à toutes vos questions directement, mais j'aime beaucoup recevoir les commentaires de mes lecteurs. Voici les réponses à quelques unes de vos dernières questions.

Q : J'aimerais connaître vos perspectives pour l'Amérique latine. *John, Suisse (via [LinkedIn](#))*

R : Le gouvernement du Brésil a pris certaines mesures qui nous ont semblé un peu déroutantes, notamment dans sa volonté de rouvrir des dossiers de remboursement d'impôt datant de plusieurs années. Au moment où les marchés paraissent un peu sceptiques sur l'équilibre des finances publiques et la détermination en matière de maîtrise des dépenses, cet acharnement fiscal apparent risque de miner l'enthousiasme suscité par la Coupe du Monde de football de cette année et les Jeux olympiques de 2016. L'arrivée d'environ 600 000 touristes cet été pour la Coupe du Monde devrait procurer une manne immédiate à certains secteurs (notamment l'hôtellerie et les brasseurs) et les investissements liés aux infrastructures apporteront également une bouffée d'oxygène à plus long terme.

Au Mexique, les récentes réformes pourraient se révéler très positives à long terme. Par exemple, la politique énergétique pourrait avoir des effets significatifs une fois clarifiées les nouvelles dispositions plus favorables au marché. Les investisseurs risquent néanmoins d'attendre de plus amples précisions avant de se positionner. Par ailleurs, le Pérou et le Chili demeurent exposés à la volatilité du prix des matières premières, mais nous pensons que celle-ci pourra être atténuée par la faiblesse du coût de production du secteur minier andin et par la présence massive de cuivre dans ces régions (un métal essentiel au secteur industriel faisant l'objet d'une demande généralement stable). En outre, ces deux pays bénéficient d'une croissance constante de leurs importants marchés intérieurs respectifs, une tendance permettant d'envisager de nouvelles opportunités d'investissement en dehors du secteur habituel des ressources naturelles.

Q : Comment évaluez-vous le risque d'investissement en Géorgie, en tenant compte des intérêts géopolitiques russes ? *Alexander, Canada (via [LinkedIn](#))*

A. Il nous semble que le nouveau gouvernement de la [Géorgie](#) fait preuve de réalisme en soignant ses relations diplomatiques avec la Russie, le tout sans compromettre son appartenance croissante à l'Europe. Depuis l'indépendance du pays, les responsables politiques ont réussi à tacler la corruption assez substantiellement et à remettre les services publics sur de meilleures bases. Le pays se classe maintenant parmi les plus sûrs au monde pour faire des affaires, atteignant la huitième place (sur 189) dans le rapport Ease of Doing Business de la Banque Mondiale de 2013. À titre d'information, la Géorgie figurait au 133e rang en 2005. [\[1\]](#)

Q : Comment atténuez-vous les effets des importantes fluctuations de devises au sein de votre portefeuille ? Avez-vous recours à des actifs tangibles ? *Robert (via [LinkedIn](#))*

R : Nous essayons de tourner ces fluctuations à notre avantage, en achetant par exemple de nouvelles actions d'un exportateur qui facture en dollars US (ou dans une autre devise) alors que ses coûts de production sont assumés dans une monnaie locale qui se déprécie.

Nous pouvons également recourir à une « couverture naturelle », en évaluant les devises dans une optique à long terme. Nous nous basons alors sur la parité des pouvoirs d'achat, c'est-à-dire l'ajustement nécessaire du taux de change entre deux devises pour refléter le pouvoir d'achat de chaque monnaie. L'évaluation des sociétés au cas par cas est faite sur la base de cette analyse. En règle générale, nous n'utilisons donc pas de dérivés comme instruments de couverture. Un portefeuille contient habituellement plus de 20 devises différentes. Le coût de revient d'une couverture sous forme d'instruments dérivés, quand celle-ci existe, est habituellement plus élevé que celui lié à la dépréciation réelle de la monnaie. De plus, pour de nombreuses devises de second ordre des marchés émergents, il n'y a simplement aucune couverture possible. Les analystes de tous les pays dans lesquels nous investissons étudient scrupuleusement l'évolution de chaque monnaie et établissent des prévisions en collaboration avec un économiste. Cette prévision influence directement les analyses de chaque modèle réalisées par les analystes.

Le marché des changes a affiché une volatilité très palpable. Certaines devises se sont appréciées face au dollar US, tandis que d'autres ont accusé un repli. Lors de l'analyse des sociétés dans lesquelles nous comptons investir, nous intégrons les effets de la fluctuation des monnaies. Dans de nombreux cas, une dévaluation peut s'avérer positive pour une société. Par exemple, la dépréciation de la roupie a favorisé plusieurs sociétés de services informatiques externalisés basées en Inde, puisque leur chiffre d'affaires est habituellement libellé en devises étrangères (ex. dollars US ou euros), alors que leurs charges sont constatées en monnaie locale. Les actions de ces sociétés se sont ainsi appréciées en dollars US. Notre approche globale au niveau des devises consiste donc à évaluer l'effet de leurs fluctuations sur les actions d'une société et à prendre des décisions basées sur la dynamique potentielle.

Q : Quelles sont vos perspectives pour la Pologne ? *Scott, États-Unis (via [LinkedIn](#))*

La Pologne est au cœur de l'Europe, stratégiquement située entre la Russie et l'Europe de l'Ouest. Sa population de 38 millions d'habitants [\[2\]](#) lui confère un vaste marché intérieur et un nombre d'actifs important. Vous seriez probablement surpris d'apprendre que la Pologne est le seul pays de l'Union européenne qui a évité la récession durant la crise financière mondiale de 2008 et 2009. Bien que la croissance économique ait ralenti depuis, en raison de la crise de la zone euro, les signes de reprise nous paraissent évidents.

L'Allemagne, premier partenaire économique de la Pologne (concentrant 25 % de ses exportations et de ses importations), bénéficie d'une solide demande intérieure, d'une hausse de sa production manufacturière et des améliorations de l'économie européenne constatées l'an dernier, et cette croissance a déjà des répercussions sur l'économie polonaise. De plus, la Banque centrale de Pologne a baissé les taux d'intérêt de 2,25 % entre novembre 2012 et juillet 2013, afin de stimuler l'économie. La reprise de la demande des principaux marchés d'exportation de la Pologne, couplée à la faiblesse historique des taux d'intérêt, semble avoir permis au produit intérieur brut (PIB) polonais de repartir après un point bas en 2013. Les prévisions à ce sujet tablent sur une croissance passant de 1,3 % en 2013 à 2,4 % 2014, puis à 3,3 % en 2017.[\[3\]](#)

De plus, grâce à sa main-d'œuvre qualifiée, la Pologne concurrence avantageusement des pays comme l'Inde dans le domaine des services externalisés, particulièrement dans les secteurs liés à la consommation et à la finance. À long terme, nous pensons que la Pologne pourrait également bénéficier du processus de délocalisation industrielle des pays d'Europe de l'Ouest. Ces tendances structurelles devraient déboucher sur de nouvelles créations d'emplois et renforcer la demande intérieure, dans un cercle vertueux favorisant la croissance économique.

Q : Vous avez mentionné que les effets du « tapering » des programmes d'assouplissement quantitatif de la Réserve fédérale américaine pourraient être moins gênants pour les Émirats arabes unis (EAU), en raison de l'ancrage de leur devise au dollar. En est-il de même pour Hong Kong ou d'autres marchés émergents ?

@micchoo via [Twitter](#)

R : Oui, nous pensons la même chose pour Hong Kong et d'autres pays qui ancrent leur devise au dollar américain. Toutefois, il faut savoir que les annonces et les décisions de la Fed influent sur le comportement des investisseurs à l'échelle mondiale et la question du « tapering » les a incités à délaisser les marchés obligataires en monnaie locale pour se rabattre sur les bons du Trésor américain, du moins à court terme.

Q : Les EAU ou Dubaï peuvent-ils devenir des intervenants de premier plan dans les relations internationales au cours des prochaines années ? *Bart, Pays-Bas (via [LinkedIn](#))*

R : Je pense que les EAU peuvent se hisser parmi les pays importants à l'échelle internationale. Ils ont tiré parti de l'amélioration des données économiques locales et de la perspective d'un accroissement des échanges commerciaux internationaux grâce au port de Dubaï. L'attribution de l'organisation de l'Exposition universelle 2020 à Dubaï pourrait donner une impulsion supplémentaire à son marché immobilier déjà solide. Il faut rappeler qu'il n'existe aucun impôt sur le revenu ou sur les bénéfices à Dubaï pour l'instant. Une caractéristique qui attire de nombreux investisseurs.

Q : Quelles sont vos perspectives pour l'économie turque actuellement ? *@nusybaba via [Twitter](#)*

R : Malheureusement, la Turquie a perdu la confiance de nombreux investisseurs cette année. Les conséquences du « tapering » du programme d'assouplissement quantitatif de la Réserve fédérale américaine sur le déficit courant turc ainsi que les allégations de corruption impliquant des personnalités proches du gouvernement ont déclenché des ventes massives à la Bourse d'Istanbul. Après une sévère dévaluation de sa monnaie, la Banque centrale turque a surpris les investisseurs en relevant brutalement ses taux directeurs en janvier, afin de soutenir la lire. Les incertitudes politiques ont contribué à la baisse de la devise. Néanmoins, il n'y a pas que des mauvaises nouvelles en Turquie : l'économie et les marchés devraient se redresser. Les recettes budgétaires ont nettement augmenté en 2013 par rapport aux 12 mois précédents, soutenues par la croissance solide des recettes fiscales et par la reprise de l'économie, ainsi que par l'accélération des privatisations et des bénéfices des banques publiques. Le premier ministre Recep Tayyip Erdogan a récemment rencontré son homologue japonais, Shinzo Abe, à Tokyo, où ils ont tous deux fait part de leur intention d'entamer des négociations de libre-échange pendant l'année et discuté des façons de renforcer la coopération bilatérale en matière de sécurité. De plus, la Turquie et la Malaisie ont signé un Plan d'action pour une coopération stratégique lors de la visite de M. Erdogan en Malaisie en janvier. La Turquie devrait aussi bénéficier de la reprise en Europe, qui est l'un de ses principaux partenaires commerciaux, et les désaccords politiques dans le pays ne devraient pas entraver les progrès importants et toujours en cours dans le domaine de l'investissement, qui sont en train de transformer l'infrastructure et la capacité de production du pays.

Les commentaires, opinions et analyses du Dr Mobius sont présentés uniquement à des fins d'information et ne doivent pas être interprétés comme des conseils d'investissement individuels ou une recommandation visant un titre ou une stratégie d'investissement particulière. 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. Les taux de change peuvent varier considérablement sur de courtes périodes, ce qui peut amoindrir les performances.

[1] Source : Banque mondiale. 2013. Doing Business 2014: Understanding Regulations for Small and Medium-Size Enterprises. Washington, DC : Groupe Banque mondiale. DOI : 10.1596/978-0-8213-9615-5. Licence : Creative Commons Attribution CC BY 3.0.

[2] Source : CIA World Factbook, juillet 2013 (estimation).

[3] Source : Bases de données du FMI, Perspectives de l'économie mondiale, octobre 2013. © Fonds monétaire international.