



Point semestriel sur les marchés émergents: 'phase de reprise'

July 2, 2014



Mark Mobius
Executive Chairman
Templeton Emerging Markets Group

Comme je l'ai souvent dit, pour investir sur les marchés émergents, il faut être patient, avoir un horizon à long terme et sélectionner minutieusement les valeurs. À mon sens, trop d'investisseurs s'intéressent de manière excessive au court terme. De notre point de vue d'investisseurs axés sur le long terme, les accès de volatilité à court terme sont l'occasion de déceler de bonnes affaires potentielles pour nos portefeuilles, ce qui a clairement été le cas au premier semestre de cette année. Après une année 2013 peu réjouissante, le sentiment a semblé particulièrement en berne en tout début d'année sur les marchés émergents. Lorsque la Réserve fédérale américaine (Fed) a commencé à réduire la voilure de son programme d'assouplissement quantitatif, des inquiétudes ont semblé émerger selon lesquelles la liquidité allait s'assécher, et les craintes d'un repli potentiel de la croissance chinoise cette année ont donné un peu de répit à certains investisseurs. Les conflits à l'œuvre et les violences commises dans des pays comme l'Ukraine, la Turquie, la Thaïlande ou encore le Nigeria ont également pesé sur le moral des investisseurs au premier semestre, parallèlement à des doutes quant à la capacité de la Russie et du Brésil à être prêts pour accueillir respectivement les Jeux Olympiques d'hiver et la Coupe du monde de la FIFA. Du côté des bonnes nouvelles, le marché indien a été soutenu par le regain d'espoir au lendemain des élections, l'économie chinoise n'a pas subi d'atterrissage forcé et l'entrée du Qatar et des Émirats Arabes Unis dans la catégorie des marchés émergents (auparavant considérés comme des marchés frontières) ont semblé susciter l'intérêt des investisseurs. Globalement, après leur sous-performance de 2013 et sauf choc inattendu, les marchés émergents nous paraissent en « phase de reprise ».

En tant qu'investisseurs sur les marchés émergents, nous sommes convaincus de l'importance de prendre du recul pour voir la situation dans sa globalité. Les marchés émergents n'ont sous-performé les marchés développés qu'au cours de trois des dix dernières années, dont 2013.^[1] Au premier semestre 2014, ils ont généralement surperformé les marchés développés,^[2] et je dirais même qu'ils se trouvent à un point idéal en matière de reprise. Par ailleurs, plusieurs marchés frontières (la catégorie des marchés émergents les moins développés) semblent particulièrement attrayants à l'heure qu'il est.

Des marchés émergents remarquables

Pour nous, les craintes relatives aux marchés émergents observées l'année dernière et en début d'année nous paraissent aujourd'hui en partie exagérées. En effet, la Fed n'est pas la seule source de liquidité au monde : le Japon a initié son propre programme d'assouplissement quantitatif, la base monétaire de la Chine s'est accrue et la Banque centrale européenne a récemment annoncé une nouvelle vague de mesures de relance. Notons également qu'à ce jour, la Fed n'a pas durci brutalement sa politique pour ralentir une économie en surchauffe. Au contraire, l'économie américaine semble survivre au retrait progressif des mesures non conventionnelles en vigueur ces dernières années.

D'après nos recherches, bon nombre d'investisseurs américains sous-pondéraient les marchés émergents (et le font toujours), mais nous avons récemment constaté un regain d'intérêt. Nous nous doutons que l'enthousiasme à l'égard du marché américain en redressement après la crise financière de 2007 - 2008 a incité les investisseurs à miser durablement sur les marchés émergents. Aujourd'hui, ils semblent envisager d'investir sur d'autres marchés. Le même genre de dynamique d'investissement semble avoir lieu en Europe. Lors d'une récente visite dans 7 pays d'Europe, j'ai été heureux de constater un regain d'intérêt des investisseurs à l'égard des marchés émergents. Les gens semblent commencer à diversifier un peu plus leurs actifs.

L'expérience de l'Indonésie illustre l'intérêt récemment accru des investisseurs internationaux. Après la correction marquée des actions et de la roupie l'année dernière, les réserves de change ont à nouveau franchi la barre des 100 milliards de dollars.^[3] La roupie s'est appréciée et bon nombre des valeurs les plus durement touchées en 2013 ont enregistré des performances positives depuis le début de l'année.^[4] L'excellente performance de nombreux marchés émergents pourrait se maintenir au second semestre 2014.

Brésil : une croissance économique sportive, mais qu'en est-il du changement politique ?

De nombreux calculs ont été faits concernant l'impact d'événements sportifs de grande ampleur sur l'économie et le marché d'un pays. Les dirigeants politiques brésiliens ont été critiqués pour l'orgie de dépenses en vue de la Coupe du monde de la FIFA et des Jeux Olympiques de 2016. À l'évidence, le Brésil avait besoin de moderniser ses infrastructures, mais il y a débat sur le fait de savoir si les ressources ont été allouées pour satisfaire les bons besoins, pour des motifs légitimes et si cela aura un impact positif sur l'économie.

Ce qu'il faut retenir, c'est que même si les événements sportifs internationaux ne parviennent pas à relancer la croissance d'un pays comme beaucoup l'espéreraient, ils peuvent constituer une opportunité pour ses habitants de faire savoir hors de leurs frontières qu'ils ne sont pas satisfaits de leur gouvernement. C'est ce que nous avons vu dans le cas du Brésil. Pour moi, les prévisions de catastrophe économique ou de chaos dû à la Coupe du monde ou aux Jeux Olympiques ont probablement été exagérées.

L'expérience de l'organisation d'événements sportifs de haut niveau par le Brésil pourrait s'avérer un exemple de la manière dont le changement peut s'accélérer quand la population a la possibilité de mieux faire entendre sa voix. La montée d'Internet, et surtout des téléphones portables et smartphones, ont joué un rôle clé. Reste à savoir ce que le mécontentement des Brésiliens donnera aux élections législatives du mois d'octobre. Nous suivrons cet événement de près. Selon nous, la corrélation inverse entre les actions brésiliennes et la cote de popularité de la Présidente Dilma Rousseff montrent à quel point l'intervention d'un gouvernement populiste sur les marchés peut nuire à la croissance. Si le parti d'opposition sort victorieux des prochaines élections, il pourrait y avoir d'importantes améliorations, notamment dans la promotion de l'entrepreneuriat privé. Cela dit, même si le gouvernement en place est maintenu, les Brésiliens exigent des changements, qui pourraient donc se produire dans tous les cas.

[frk_quote width= »30% » align= »right »]Ce qu'il faut retenir, c'est que même si les événements sportifs internationaux ne parviennent pas à relancer la croissance d'un pays comme beaucoup l'espéreraient, ils peuvent constituer une opportunité pour ses habitants de faire savoir hors de leurs frontières qu'ils ne sont pas satisfaits de leur gouvernement. C'est ce que nous avons vu dans le cas du Brésil.[/frk_quote]Plusieurs élections clés approchent dans les pays émergents et pourraient avoir des conséquences assez révolutionnaires. En Inde, la victoire écrasante de Narendra Modi a démontré à quelle rapidité le sentiment et les cours boursiers peuvent évoluer. Dans bon nombre de pays émergents, cela fait des années que les perspectives de réforme n'avaient pas été si optimistes. En Chine, le gouvernement du Président Xi a annoncé son intention d'instaurer un grand programme de réformes, tandis qu'en Indonésie, le candidat favori aux élections présidentielles Joko Widodo a énoncé des projets ambitieux visant à réduire les subventions et stimuler l'investissement. Ce ne sont que deux exemples.

Du point de vue de l'investissement, l'utilisation des smartphones a eu un impact majeur à l'échelle mondiale, influençant non seulement le climat politique, mais également celui de la consommation. Les systèmes mobiles d'achat, de banque et de paiement sont aujourd'hui à la portée de la population dans des pays où il y a quelques années encore, la plupart n'avait accès à quasiment aucun moyen de communication large et généralisé. L'impact d'Internet est extraordinaire. Pour ne citer que quelques exemples, dans les pays émergents, des bloggeurs parlent de produits et les membres de communautés Facebook achètent et vendent entre eux. Je pense que cette avancée technologique peut doper la croissance dans de nombreux pays, sans que ces derniers n'aient à supporter le coût d'une restructuration, voire de la construction de points de vente physiques et d'agences bancaires. Les entreprises peuvent désormais atteindre une clientèle dans des zones reculées, chose impossible par le passé. Voilà qui est exaltant, mais cela ne signifie pas nécessairement que nous nous concentrons uniquement sur le secteur de la consommation, où les valorisations peuvent être élevées par rapport à d'autres. Nous adoptons une approche non contrainte (nous ne prenons aucune décision à partir d'un indice de référence donné) et nous pouvons nous exposer indirectement par le biais de fournisseurs solides de microcrédit, ou au secteur industriel via les transports.

Pourquoi opter pour la gestion active

Nous sommes des gérants adeptes des actions sous-évaluées appliquant une approche *bottom-up*. À ce titre, ce qui nous importe le plus sont les fondamentaux de chaque valeur plutôt que des considérations macroéconomique *top-down*. Nos allocations aux pays et secteurs sont déterminées par notre sélection de valeurs. Dans ce cadre, nous parvenons à identifier des investissements attractifs dans le monde entier, y compris dans des pays où l'actualité négative peut éclipser les opportunités sur le marché actions. Au niveau mondial, certaines des opportunités les plus intéressantes se trouvent sur les marchés frontières, qui peuvent être considérés comme la nouvelle génération de marchés émergents, et comprennent des pays en croissance saine comme le Nigeria, l'Arabie Saoudite et le Vietnam.

Bien entendu, ce n'est pas parce qu'un pays affiche une croissance élevée que les entreprises qui y sont implantées affichent le même dynamisme. Il faut pourtant admettre que dans ces pays, les entreprises de qualité ont plus de chance de bien s'en tirer que leurs homologues issues de pays en faible croissance économique, mais tout dépend de la concurrence et de nombreux autres facteurs.

Par rapport aux marchés développés, les marchés émergents bénéficient globalement de taux de croissance supérieurs, de niveaux d'endettement inférieurs et de réserves de change plus abondantes. À cet environnement macroéconomique potentiellement favorable s'ajoute une croissance soutenue de la consommation.

Pourtant, la volatilité à court terme pourrait rester à l'ordre du jour ces prochains mois, y compris au-delà de 2014. Dans certains cas malheureusement, la réaction de certains gouvernements sera de renforcer la répression. Certains pays seront le terrain d'une actualité négative et certaines entreprises seront en échec. Nous devons nous y préparer en tant qu'investisseurs, et être prêts à agir lorsque les opportunités se présenteront.

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. Les articles publiés 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.

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 sur 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. Étant donné que ces cadres sont généralement encore moins développés dans les marchés frontières, en plus de différents facteurs comme le potentiel accru de volatilité boursière extrême, d'illiquidité, de barrières commerciales et de contrôle des changes, 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 : MSCI. Performance des indices MSCI Emerging Markets, MSCI Developed Markets et MSCI All-Country World. 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.

[2] Ibid.

[3] Source : FMI, avril 2014. © Fonds monétaire international, tous droits réservés.

[4] Source : Bloomberg LP. Au 23 juin 2014, l'indice Jakarta Stock Exchange Composite affichait une hausse de 15 % depuis le 1er janvier.