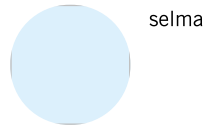




# Question de croissance

July 16, 2015



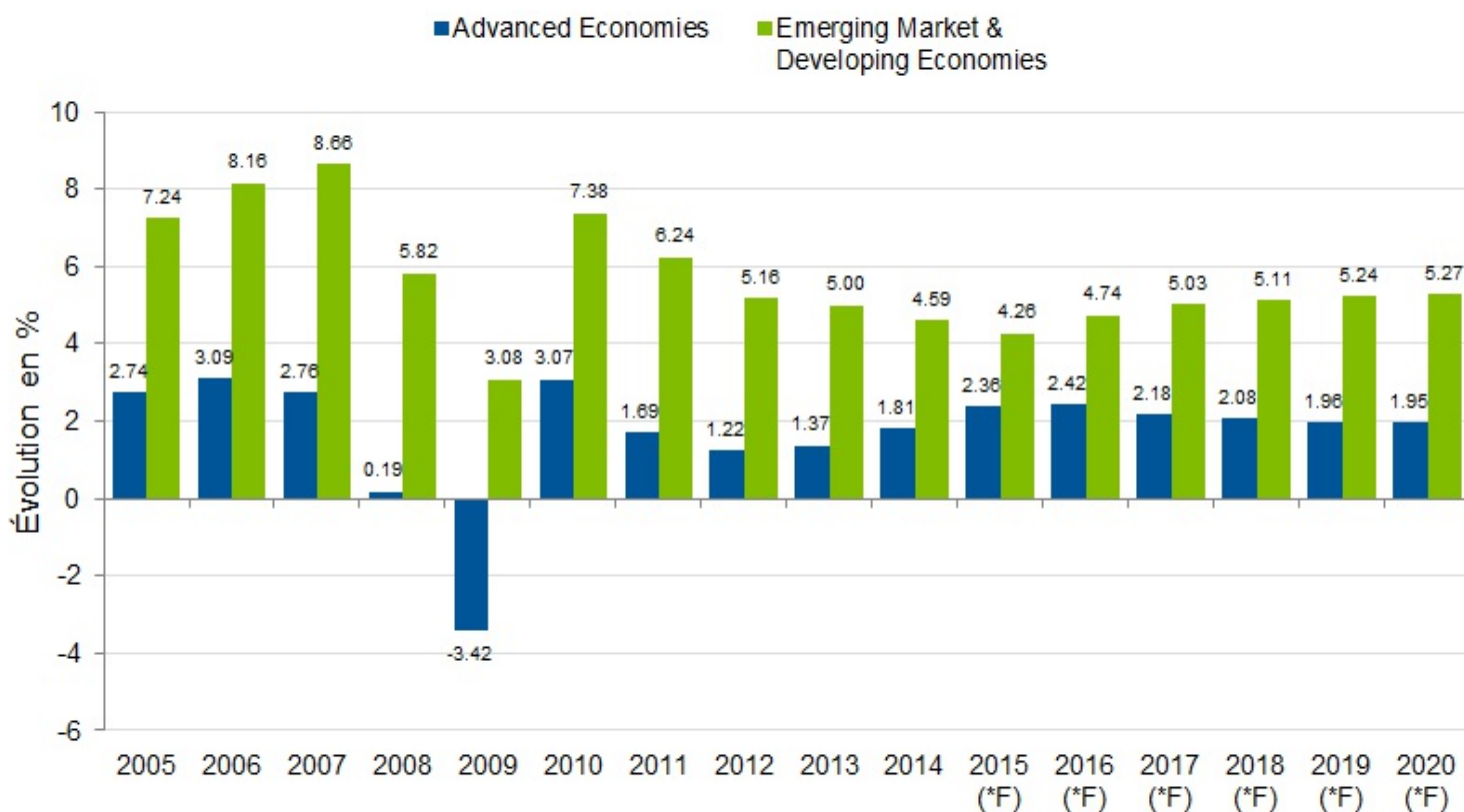
selma

Pour nous, l'un des principaux atouts des marchés émergents pour les investisseurs est leur profil de forte croissance : au cours de la décennie passée, celle-ci a en effet largement doublé celle des pays développés. Il est possible que la croissance du produit intérieur brut (PIB) des pays émergents dépasse celle des pays développés pendant encore au moins cinq ans, d'après les estimations du Fonds monétaire international<sup>[1]</sup>. On nous demande souvent pourquoi la croissance économique et la performance boursière ne sont pas toujours corrélées au cours d'une année donnée et, si tel est le cas, si la croissance du PIB d'une nation importe réellement à l'heure d'investir dans les actions de son marché. S'il est vrai que la croissance et la performance boursière peuvent diverger de manière épisodique, il ne fait aucun doute que la croissance importe puisque les bénéfices des entreprises dépendent de la croissance économique générale.

Lorsque l'on analyse la répartition de la croissance dans les pays émergents par rapport aux pays développés, il apparaît que depuis de nombreuses années, les premiers enregistrent un taux supérieur à celui des seconds. De manière générale, un taux de croissance élevé est considéré comme une caractéristique clé des pays émergents. Ces vingt dernières années, il n'y a eu qu'une année, en 1998, durant laquelle les pays émergents ont été à la traîne par rapport aux pays développés<sup>[2]</sup>.

# Évolution du PIB en %

## Pays développés / pays émergents et en développement



\*Prévision

Source : Fonds monétaire international, Perspectives économiques mondiales, mise à jour, avril 2015. Selon le FMI, il y a 152 pays émergents et en développement. Rien ne garantit que les estimations ou prévisions se réalisent.

### Atouts démographiques

Les marchés d'Asie émergente et les marchés frontières d'Afrique ont enregistré une croissance encore supérieure à la moyenne globale des pays émergents ces dernières années, une tendance qui devrait selon nous se maintenir cette année. Les progrès technologiques rapides ont contribué à alimenter la poussée de croissance, car les marchés émergents et frontières peuvent en tirer parti tout en sautant l'étape de la phase de développement, par exemple en évitant le recours aux agences bancaires et aux salles des marchés au profit des transactions électroniques. Nous pensons aussi que cette croissance tient en très grande partie aux tendances démographiques. Les groupes d'âge plus jeunes dominent généralement les populations dans les nations émergentes d'Asie et d'Afrique, contrairement à de nombreux pays développés et même à des pays émergents plus avancés comme la Chine, dont les populations vieillissent. Ainsi, l'âge médian est de 28 ans en Malaisie et 19 ans au Kenya, contre 37 ans en Chine et 46 ans au Japon et en Allemagne.<sup>[3]</sup> Les moins de 40 ans entrent généralement dans les années les plus productives de leur vie : ils gagnent un revenu et fondent une famille. Au cours de ce processus, ils achètent une variété de produits, des biens de consommation à leur logement, en passant par des véhicules.

### Étude de cas : l'Argentine

La croissance économique en glissement annuel ne résulte pas nécessairement d'une forte performance boursière mais à terme, l'accélération de la croissance devrait se refléter dans les résultats des entreprises. La question demeure néanmoins posée : pourquoi le marché boursier d'un pays opère-t-il souvent une désynchronisation avec les tendances de croissance ? L'Argentine est un cas intéressant à ce sujet. Malgré un malaise économique indéniable, le marché boursier argentin a été l'un des plus dynamiques au monde en 2014, et l'indice Merval a gagné plus de 30 % depuis le début de l'année 2015.[\[4\]](#)

Si l'on analyse les différents indicateurs économiques argentins, on trouve un cocktail de mauvaises nouvelles. La croissance du PIB a été à peine positive en 2014 et devrait reculer en 2015, tandis que l'inflation (telle que mesurée par les prix à la consommation) devrait atteindre plus de 18 % en 2015.[\[5\]](#) Les comptes budgétaires du gouvernement se sont dégradés et il a mis en œuvre des politiques interventionnistes : contrôle des changes, des capitaux, et des importations et exportations. L'Argentine offre à peu près tous les ingrédients pour faire fuir les investisseurs étrangers ! En parallèle, le marché boursier a réalisé un bon parcours. D'après notre équipe régionale, cela s'explique en partie parce que les particuliers fortunés d'Argentine qui veulent préserver leurs actifs dans le pays se ruent sur les actions, l'immobilier et l'or, considérés comme faisant partie des investissements les plus pratiques et les plus liquides.

De plus, il est possible que les espoirs de changement en Argentine aient contribué à sa bonne performance boursière. Bon nombre d'investisseurs fondent leurs espoirs dans le changement politique sachant que les élections législatives auront lieu en octobre de cette année. Il y a quelques années, les valeurs argentines étaient bon marché par rapport à leurs homologues d'Amérique latine, mais ce n'est globalement plus le cas aujourd'hui étant donné leur progression récente. Rappelons que le marché a tendance à reposer sur l'anticipation, ce qui crée une asymétrie avec les statistiques économiques qui, elles, s'appuient sur le passé. Nous suivrons de près les élections afin d'identifier des opportunités potentielles pour y accroître notre exposition.

Lorsque j'investissais en Argentine au début des années 1990, l'inflation atteignait environ 1 000 % et il était très difficile de prévoir les résultats des entreprises. Je devais prendre des décisions d'investissement en me basant sur différents critères : par exemple, j'analysais le ratio cours/valeur comptable plutôt que le rapport cours/bénéfice. On disait que j'étais fou, mais lorsque l'économie présente des distorsions, il faut parfois ajuster son biais « value ». Le fait de se baser sur la valeur comptable des entreprises nous a permis d'acheter des actifs que nous jugions assortis d'une décote puisque le marché boursier était tellement déprimé.

À cette époque, j'avais rencontré le président d'un grand conglomérat latino-américain indépendant de presse et radiodiffusion qui s'opposait avec beaucoup de courage au gouvernement argentin. Ce dernier a pris des mesures drastiques à son encontre allant jusqu'à restreindre l'approvisionnement de papier journal pour son quotidien. Après avoir étudié la situation et parlé avec la direction, j'ai pensé que la société survivrait à cette épreuve et j'ai donc investi en toute confiance. Voilà un exemple dans lequel, après avoir mené l'enquête sur l'équipe dirigeante et constaté qu'elle est fiable, il est possible d'adopter une perspective de long terme pour voir au-delà de la période difficile.

## **Thèmes d'investissement**

Bien entendu, nous avons aussi identifié plusieurs pays dans lesquels les événements géopolitiques ou autres ont effrayé les investisseurs et engendré une correction généralisée à court terme de leur marché boursier, tandis que la croissance du PIB restait dynamique. Comme nous restons convaincus de l'intérêt de la croissance, notre défi consiste à déterminer comment tirer parti de ses tendances au moment d'investir. Dans bien des cas, nous nous focalisons sur les valeurs du secteur bancaire car ces établissements reflètent généralement la santé d'une économie. L'autre domaine auquel nous nous intéressons est celui des biens de consommation : des produits de consommation de masse comme la bière, les boissons non alcoolisées, les snacks, les nouilles instantanées, etc. C'est le genre de produits que les consommateurs achètent de plus en plus dans les pays émergents et frontières lorsqu'ils ont de l'argent en plus à dépenser. Il y a quelques années, nous avons visité une société d'embouteillage de boissons non alcoolisées au Nigeria et demandé à l'équipe dirigeante qui était le principal concurrent. D'habitude, on connaît la réponse : une autre société du secteur des boissons non alcoolisées. Cette fois-là cependant, on nous a répondu les minutes d'appel mobile supplémentaires, ce qui peut sembler surprenant mais qui est en réalité logique lorsque l'on y réfléchit. Sur la plupart de ces marchés, les consommateurs ont un budget limité, de sorte que les entreprises se font concurrence sur les prix. Un consommateur peut ainsi être amené à devoir choisir entre s'acheter une boisson non alcoolisée ou pouvoir parler plus longtemps au téléphone.

Nous avons donc constaté que les sociétés du secteur de la consommation ou de la distribution qui bénéficient d'une vaste part de marché peuvent trouver un point d'appui dans la hausse de la consommation et du PIB par habitant. Ces investissements sont particulièrement attrayants si les marges bénéficiaires peuvent être améliorées. Par ailleurs, certains sous-secteurs de la construction (ciment, etc.) affichent une corrélation plus directe avec la croissance du PIB que d'autres types d'entreprise. Bien entendu, même dans les économies en forte expansion, il y a des perdants et des gagnants, si bien qu'il est nécessaire d'identifier les entreprises qui nous semblent en mesure de bénéficier de la croissance économique.

*Les commentaires, opinions et analyses de Mark 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.*

### **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. 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. 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 cours des actions sont soumis à des fluctuations, parfois rapides et importantes, en raison de facteurs affectant les entreprises individuelles et certains secteurs ou sous-secteurs, ou du fait des conditions générales de marché.

[1] Source : Fonds monétaire international, Perspectives économiques mondiales, mise à jour, avril 2015. Rien ne garantit que les estimations ou prévisions se réalisent.

[2] Ibid.

[3] Source : CIA, *The World Factbook*, estimation 2014.

[4] Source : Bloomberg, données correspondant à la période entre le 1er janvier et le 22 juin 2015. Les indices ne font l'objet d'aucune gestion et il n'est pas possible d'y investir directement. Les performances passées ne garantissent pas les résultats futurs.

[\[5\]](#) Source : Fonds monétaire international, Perspectives économiques mondiales, mise à jour, avril 2015. Rien ne garantit que les estimations ou prévisions se réalisent.

---