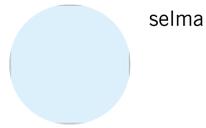




Garder son sang-froid lors des corrections de marché

September 2, 2015



selma

Les marchés internationaux ont fortement corrigé à la fin de l'été, du fait de facteurs, mais aussi d'inquiétudes, liés au ralentissement de la croissance chinoise et aux répercussions d'une éventuelle hausse des taux d'intérêt aux États-Unis cet automne. Quelle qu'en soit la raison, nous pensons qu'il est important de replacer les corrections de marché de ce type dans leur contexte, de rester calme et d'y déceler d'éventuelles opportunités.

Nous ne savons pas avec certitude si la déroute du marché est terminée, ou si elle se poursuivra. Nous tenons, en revanche, à souligner que la plupart des marchés boursiers internationaux n'ont pas subi une telle correction depuis de nombreuses années. Certains marchés tels que le Brésil ou la Russie affichent un repli de plus de 30 % depuis le début de l'année. Les nombreux autres marchés ont, à nos yeux, subi des pertes qui ne suffisent pourtant pas à les faire basculer dans un marché baissier. Du fait du pessimisme généralisé et des incertitudes actuelles, il est possible que certains marchés continuent de baisser avant de se stabiliser. Néanmoins, au cours de ces 20 dernières années, nous avons observé une hausse généralisée de la volatilité sur l'ensemble des marchés (actions, matières premières et obligations) qui serait due à une utilisation accrue des produits dérivés et à une forte sensibilité à l'évolution des politiques gouvernementales. Cette sensibilité à la sphère politique serait imputable à la hausse exponentielle du flux d'actualités publié sur Internet.

Nous savions qu'un certain nombre de marchés et de secteurs étaient surévalués, c'est pourquoi nous ne sommes guère surpris par ce tassement du marché. Il était particulièrement clair pour nous que le marché domestique chinois des actions de classe A avait été soumis à d'intenses spéculations. L'emportant sur tout autre facteur, la vague spéculative avait propulsé le marché sur des plus-hauts insoutenables en un temps record, encouragée par le gouvernement. L'inévitable s'est donc produit, les investisseurs chinois pleurent désormais leurs pertes, tandis que le gouvernement s'efforce de relancer le marché.

La banque centrale chinoise a abaissé ses taux d'intérêt cette semaine (la cinquième baisse depuis le mois de novembre) ainsi que le taux de réserves obligatoires. Il n'y a pas grand-chose que les banques centrales puissent faire lorsque l'argent qui est dans le système n'est pas réinvesti dans le marché pour plusieurs raisons. Parmi les raisons invoquées, on peut citer la perte de confiance et l'incapacité des banques à octroyer davantage de prêts du fait de diverses exigences réglementaires. La banque centrale chinoise espère que les dernières mesures mises en place permettront au système bancaire de libérer des capitaux.

Mon principal message lors de périodes comme celles-ci ? Ne pas avoir peur d'acheter quand tout le monde vend. Mais rappelez-vous également que le meilleur moment pour acheter est celui où tous les vendeurs n'ont plus rien à vendre, ce qui est sans doute plus facile à dire qu'à faire !

Les intervenants haussiers et baissiers et les opportunités

Bien que les replis de marché puissent être des périodes douloureuses pour les investisseurs, nous aimons les considérer comme des périodes d'opportunités ; nous cherchons à réaliser de bonnes affaires dans l'expectative d'une éventuelle reprise du marché.

J'ai étudié les marchés boursiers des pays émergents et ai fait les observations suivantes : les phases haussières de ces marchés durent généralement plus longtemps que leurs phases baissières. Les marchés haussiers ont aussi tendance à augmenter davantage en termes de pourcentage que les marchés baissiers n'ont tendance à baisser.^[1] Bien sûr, la manière dont les marchés émergents se sont comportés par le passé n'indique pas nécessairement la manière dont ils se comporteront à l'avenir, mais je pense que vous devez envisager une perspective à long terme et établir la moyenne de vos investissements sur une période temporelle donnée. Car tenter d'anticiper le marché peut être un exercice frustrant. Il ne fait aucun doute qu'il faut une bonne dose de courage pour investir lorsque les perspectives sont sombres et que les autres vendent, mais c'est souvent dans ces périodes que l'on peut déceler les meilleures valeurs, à condition d'y avoir travaillé.

Cela dit, nous exploitons les corrections de marché telles que celles que nous traversons actuellement pour effectuer une sélection très prudente et très précise des titres que nous souhaiterions ajouter à nos portefeuilles. Pour le moment, nous nous intéressons tout particulièrement aux actions axées sur la consommation en Chine et dans un certain nombre d'autres pays émergents car c'est dans ces pays que nous anticipons une croissance à long terme.

Marchés émergents : marchés haussiers et baissiers



Marchés haussiers



Marchés baissiers

Dates	% de hausse	nb de mois	Dates	% de baisse	nb de mois
Haussier 01/88-08/97	619%	116	Baissier 08/97-09/98	-56%	13
Haussier 09/98-04/00	114%	19	Baissier 04/00-10/01	-49%	17
Haussier 10/01-11/07	537%	73	Baissier 11/07-10/08	-65%	12
Haussier 10/08-					
Moyenne	423%	69		-57%	14

Source : FactSet, 31 mars 2015. Les marchés haussiers et baissiers reposent sur des variations de 30 % de l'indice MSCI EM entre 1997 et 2008. Les performances passées ne garantissent pas les résultats futurs. Les indices ne font l'objet d'aucune gestion et il n'est pas possible d'y investir directement. Consultez www.franklintempletondatasources.com pour obtenir des informations complémentaires sur le fournisseur de données.

Notre opinion en matière d'investissement en Chine n'a pas changé

Malgré la récente volatilité sur le marché, les perspectives de long terme vis-à-vis du marché et de l'économie chinoise nous paraissent bonnes. Selon nous, la récente correction des marchés n'est pas le début d'un quelconque effondrement boursier ou économique dans la mesure où il ne change pas notre opinion en matière d'investissement dans cette région.

J'aimerais mettre en évidence certains efforts de réformes qui ont été déployés en Chine et qui nous paraissent positifs :

- Les autorités s'efforcent en permanence de rééquilibrer la structure de leur économie, qui est dépendante des exportations et de l'investissement, pour l'orienter vers la consommation intérieure, en favorisant la progression rapide et continue des salaires.
- Les programmes visant à remédier aux surcapacités et à promouvoir un marché ouvert, équitable et transparent laissent entendre une attitude plus ferme vis-à-vis de la rentabilité à long terme des entreprises publiques (EP). Bien que la mise en place de la réforme sur les entreprises publiques ait été un peu lente, nous tablons sur un progrès continu.
- Nous pensons qu'une approche plus commerciale entre les hauts dirigeants des diverses entreprises publiques pourrait avoir une influence positive. Nous nous sommes récemment entretenus avec un responsable d'une très grande compagnie pétrolière chinoise qui a affirmé qu'il mettrait en œuvre un système de rémunération basé sur la performance. Voilà le type d'évolution que nous recherchons, et que nous percevons comme positif.
- La politique d'assouplissement monétaire en Chine, au sein de la zone euro et au Japon est favorable au système financier et à la viabilité de la dette.

Le ralentissement de la croissance du produit intérieur brut (PIB) chinois a été au centre des attentions. Il est important de le répéter : il est vrai que le taux de croissance de la Chine ralentit. En revanche, si la progression économique, exprimée en pourcentage, ralentit, les montants réels, eux, augmentent. Lorsque l'économie chinoise affichait une croissance de 10 % en 2010, elle affichait un gain de 844 milliards USD, alors qu'avec une croissance de 7,7 % en 2013, son gain s'élevait à 986 milliards USD.^[2] Je tiens également à souligner qu'une croissance de 7 % n'est pas négligeable compte tenu de la taille de l'économie chinoise. Le tassement de la croissance n'a donc pas de quoi nous choquer.

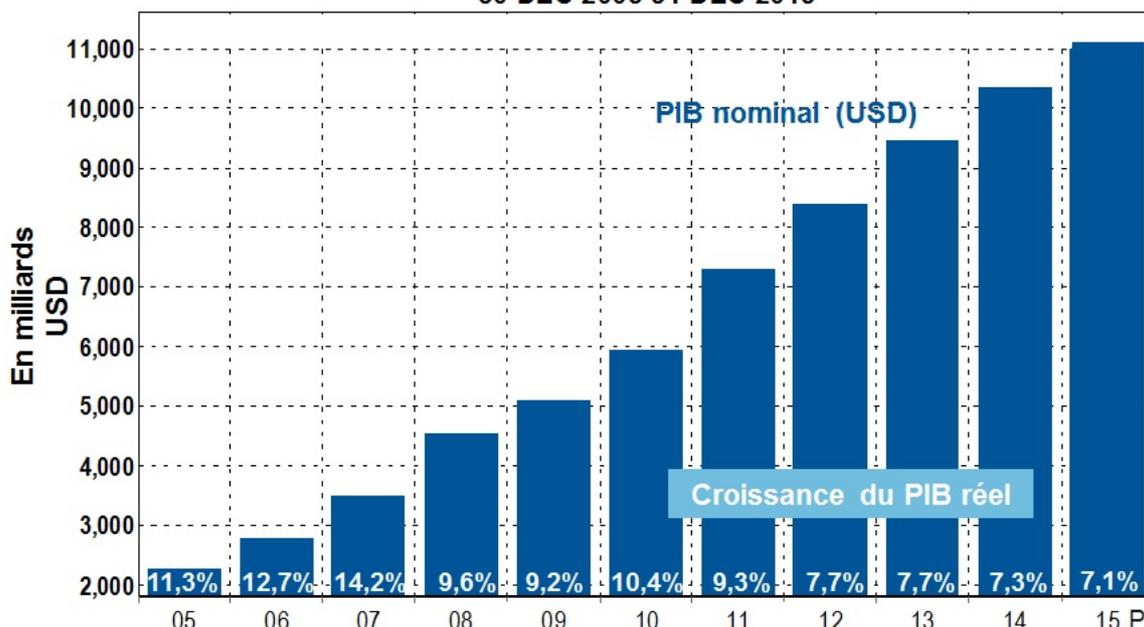
J'ai récemment visité un immense centre commercial en Chine, le « New Century Global Center » à Chengdu. Ce centre commercial de 1,7 million de mètres carrés – soit la taille d'une petite ville – contient bureaux, magasins, plus de 800 chambres d'hôtel, une patinoire, un parc aquatique, une plage avec ensoleillement artificiel. Lors de ma visite, le centre commercial ne désemplissait pas et les chambres d'hôtel affichaient complet. Cette visite m'a fourni un élément de preuve de la robustesse des chiffres des ventes au détail publiés récemment en Chine. Plus important encore, au vu du prix élevé de l'entrée au parc aquatique (équivalent à environ 25 USD) et de l'activité soutenue que j'ai observée dans le principal magasin du centre commercial, il est devenu clair pour moi que le pouvoir d'achat des Chinois est bon.

Chine : croissance du PIB nominal (Mds USD) et du PIB réel (%)



Période de 10 ans

30-DEC-2005-31-DEC-2015



Sources : indicateurs économiques mensuels chinois ; Economist Intelligence Unit. Voir www.franklintempletondatasources.com pour des informations supplémentaires sur le fournisseur de données.

À titre d'illustration exclusivement. Rien ne garantit que les prévisions ou estimations se réalisent.

Anticiper une future hausse des taux américains

Nous pensons que le ralentissement généralisé des marchés émergents cette année s'explique également par les inquiétudes liées à la hausse des taux d'intérêt américains, qui aura pour effet de freiner l'afflux de liquidités. Bien que nous ne sachions pas à quelle date la Réserve fédérale (Fed) commencera à durcir sa politique monétaire, les marchés semblent intégrer cet événement dans leurs cours. L'incertitude entourant la date initiale et l'ampleur de la hausse des taux est un élément que le marché n'apprécie guère, aussi, même s'il est possible que la volatilité augmente lorsque la Fed relèvera effectivement les taux, un certain soulagement pourrait, à mon avis, se faire ressentir une fois les incertitudes dissipées.

Les deux plus grandes économies émergentes, la Chine et l'Inde, nous semblent être en meilleure posture pour faire face à la hausse des taux d'intérêt américains que d'autres économies émergentes, car elles disposent de moteurs de croissance internes indépendants des États-Unis. Je crois que les principaux moteurs de la croissance mondiale seront la Chine, puis l'Inde, plutôt que les États-Unis ou l'Europe. Nous sommes dans une phase de transition, me semble-t-il, le changement s'amorce maintenant. La Chine est la deuxième plus grande économie au monde, et même si nous supposons un taux de croissance de l'ordre de 5 %, une telle croissance serait bien supérieure à celle que les États-Unis ou la zone euro ont été capables de générer pendant de nombreuses années.

Nous pensons que la croissance économique soutenue des pays asiatiques, ainsi que leur situation financière et leurs fondamentaux économiques globalement solides, ont créé un environnement attrayant pour les investisseurs en actions. Les anticipations de taux de croissance économique élevés dans les pays asiatiques émergents (menés par la Chine et l'Inde) restent, à nos yeux, un élément d'attrait majeur. Nous pensons de surcroît que ces taux de croissance s'élèveront confortablement au-delà des taux de croissance des marchés développés en 2015 et au-delà.^[3] De plus, de nombreux pays asiatiques, parmi lesquels la Chine, l'Inde, l'Indonésie et la Corée du Sud, ont annoncé ou lancé des réformes variées visant globalement à supprimer les barrières bureaucratiques qui entravent la croissance, ainsi qu'à favoriser l'esprit d'entreprise et à soumettre à la discipline du marché certains secteurs inefficaces. Beaucoup de ces pays cherchent également à rééquilibrer la structure de leur économie pour y donner plus d'importance à la demande des consommateurs, au détriment des exportations et de modèles lourds en investissement.

« Réussir ses investissements n'est pas un travail facile. »

Enfin et surtout, je tiens à souligner que nous sommes des adeptes de la sélection de valeurs bottom-up d'entreprises aux fondamentaux solides, si bien que la composition géographique et sectorielle de nos portefeuilles découle directement de notre processus de sélection de titres. Nous ne sommes bien sûr pas infaillibles, et notre calendrier peut ne pas coïncider avec celui des médias traditionnels, qui est axé sur les actualités et les résultats à court terme. Ce qui se passe dans le secteur énergétique illustre parfaitement ce point. La chute brutale des prix du pétrole brut qui a commencé l'année dernière a pris de court de nombreux gérants de portefeuilles et analystes si bien que nombre d'investisseurs ont déserté les entreprises du secteur énergétique. Les prix de l'énergie demeureront probablement toujours volatils, mais la croissance de la demande à long terme, restera, quant à elle, intacte. Malgré un repli généralisé des prix des matières premières ces dernières années, nous continuons d'investir dans le secteur et nous concentrons sur les producteurs à faible coût qui nous paraissent capables de résister à des périodes de baisse des prix. Nous croyons également que bon nombre de ces sociétés se négocient à des niveaux de valorisation attractifs, qu'elles semblent afficher des fondamentaux solides et qu'elles devraient faire preuve de davantage de résistance lors de phases de correction.

Et parfois, il est un peu difficile de tenir durant les périodes d'incertitudes. Comme l'a dit un jour Sir John Templeton : « Réussir ses investissements n'est pas un travail facile. Cela demande de l'ouverture d'esprit, une analyse permanente et un jugement critique.

Les commentaires, les opinions et les analyses de Mark Mobius sont personnels et fournis à titre d'information uniquement dans l'intérêt général et ne sauraient constituer un conseil d'investissement individuel, une recommandation ou une incitation à acheter, vendre ou détenir un titre ou à adopter une stratégie d'investissement particulière. Ils ne constituent pas un conseil d'ordre juridique ou fiscal. Les informations contenues dans ce document sont valables à leur date de publication et peuvent changer sans préavis, et ne constituent pas une analyse complète des événements survenant dans les divers pays, régions ou marchés.

Les données de tierces parties peuvent avoir été utilisées dans la préparation de ce document et Franklin Templeton Investments (« FTI ») n'a pas vérifié, validé ni audité de manière indépendante ces données. FTI décline toute responsabilité quant aux éventuelles pertes résultant de l'utilisation de ces informations et la pertinence des commentaires, analyses et opinions présents dans cet article est laissée à la seule appréciation du lecteur. Les produits, les services et les informations peuvent ne pas être disponibles dans toutes les juridictions et sont proposés par des sociétés affiliées à FTI et/ou leurs distributeurs si les lois et réglementations locales l'autorisent. 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 un risque, notamment celui de ne pas récupérer le capital investi. Les investissements dans des titres étrangers comportent des risques spécifiques : fluctuations de change, instabilité économique et évolution de la situation politique, par exemple. 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.

[1] Source : FactSet, 31 mars 2015. Les marchés haussiers et baissiers reposent sur les variations de 30 % de l'indice MSCI EM entre 1997 et 2008. Les performances passées ne garantissent pas les résultats futurs. Les indices ne font l'objet d'aucune gestion et il n'est pas possible d'y investir directement.

Consultez www.franklintempletondatasources.com pour obtenir des informations complémentaires sur le fournisseur de données.

[2] Source : Indicateurs économiques mensuels de la Chine ; EIU (Economist Intelligence Unit).

[3] Rien ne garantit que les estimations ou prévisions se réalisent.