

Coup de projecteur sur l'amélioration des fondamentaux

Décembre 16, 2016

J'ai la chance de travailler avec une équipe formidable au sein du Templeton Emerging Markets Group, dont les membres ont des profils et des domaines d'expertise très différents. Mon collègue Carlos Hardenberg est un membre clé de notre équipe et apporte sa riche expérience en tant qu'analyste, gérant de portefeuille et grand voyageur ayant vécu dans plusieurs pays. J'ai invité Carlos à partager son point de vue sur les opportunités et les défis qu'il identifie sur les marchés émergents actuellement et pour 2017.



Carlos Hardenberg

Carlos Hardenberg
Vice-président senior et Managing Director
Templeton Emerging Markets Group

Un certain scepticismisme semble toujours entourer les marchés émergents, mais nous pensons qu'il est désormais temps de se recentrer sur la réalité des fondamentaux économiques. Si l'on fait abstraction de la volatilité des marchés à court terme, ces deux derniers mois, nous avons observé d'importantes améliorations au niveau de la plupart de nos indicateurs des marchés émergents, notamment le sentiment.

Dans plusieurs pays émergents d'Amérique latine et d'Asie, l'activité économique est toujours nettement inférieure à son potentiel, mais certains signes venant de la production manufacturière et de la consommation indiquent une amélioration du sentiment. C'est particulièrement vrai dans les pays d'Asie qui ont lancé des processus de réforme, comme l'Indonésie et l'Inde. En Inde notamment, nous pensons que les récentes mesures prises par le gouvernement de Narendra Modi ont démontré sa volonté et sa capacité à mettre en place des réformes.

Les réformes semblent aussi au programme pour la Chine, même si nous pensons que le pays est un champion en annonces alléchantes, mais peut-être pas autant pour mettre en œuvre tous ses projets, notamment dans le domaine de la privatisation et d'autres réformes du secteur public.

Marchés émergents : L'impact de la Fed



L'impact sur les devises des marchés émergents est historiquement limité

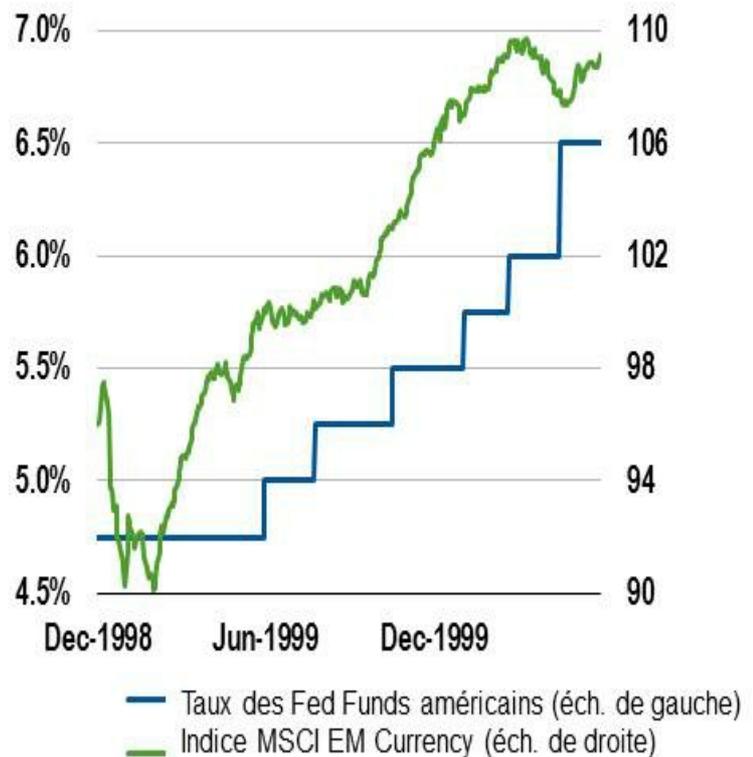
Indice MSCI EM Currency

De juin 2003 à juin 2007



Indice MSCI EM Currency

De décembre 1998 à juin 2000



Présenté à des fins d'illustration uniquement ; ne reflète pas les performances d'un fonds de Franklin Templeton. Les performances passées ne constituent pas un indicateur ni une garantie des performances futures.

Source : FactSet, à juillet 2016. L'indice MSCI Emerging Markets (EM) Currency réplique la performance de 25 devises des marchés émergents face au dollar américain. Les indices ne font l'objet d'aucune gestion et il n'est pas possible d'y investir directement. Ils ne tiennent pas compte des frais, dépenses ou droits d'entrée.

Les prix des matières premières favorisent une embellie des exportations

On note désormais des signes évidents d'embellie des exportations sur les marchés émergents. De nombreux pays ont largement bénéficié des prix des matières premières, qui sont à des niveaux plus raisonnables que par le passé. Très certainement, la baisse des prix des matières premières pénalise les entreprises dont la base de coûts est élevée, mais elle profite aux marchés qui investissent dans les infrastructures, surtout les grands marchés de consommation qui achètent des matières premières moins chères. La baisse des prix des matières premières s'est aussi traduite directement par l'amélioration de la balance courante pour presque tous les marchés émergents.

Ne sous-estimez pas l'amélioration des balances courantes

Selon nous, il ne faut pas sous-estimer les répercussions de l'amélioration marquée des balances courantes des pays émergents, surtout face à la possible hausse des taux d'intérêt américains. La solidité retrouvée des balances courantes pourrait être favorable à l'ensemble des devises des marchés émergents et compenser en partie l'augmentation du coût de refinancement en devises fortes si la Réserve fédérale américaine (Fed) relève ses taux.

Autre signe positif, les niveaux globaux d'endettement sont faibles sur les marchés émergents et, dans de nombreux cas, nous notons une diminution progressive des taux d'intérêt, notamment au Brésil et dans plusieurs pays asiatiques. Il y a bien entendu des exceptions ; certains pays n'ont selon nous pas fait les efforts nécessaires.

Impact de la hausse des taux d'intérêt américains

Nos recherches montrent que pendant les précédentes hausses des taux d'intérêt américains (par exemple entre 1998 et 2000, ou 2003 et 2007) les devises émergentes sous-jacentes ont rebondi.[\[1\]](#) Il en va de même pour les actions des marchés émergents.

Concernant les actions des marchés émergents, la tendance semble être à l'affaiblissement jusqu'au premier relèvement effectif des taux d'intérêt. Une fois que cet événement s'est reflété dans les prix et a été « absorbé », l'ensemble des marchés émergents (dans six cas sur sept, comme le montre le graphique ci-dessous) a progressé. Nous pensons que les conditions de marché actuelles, notamment en termes de valorisations relatives, de niveaux d'endettement relatif et de balances courantes des marchés émergents, corroboreront ce scénario si la Fed durcit ses taux.

Marchés émergents : L'indice PMI manufacturier

Amélioration depuis l'année dernière



Du 31 octobre 2013 au 31 octobre 2016



Sources : FactSet, indice PMI de Markit (indice des directeurs d'achat), IHS Markit. Les marchés émergents incluent l'Afrique du Sud, la Birmanie, le Brésil, la Chine, la Corée du Sud, l'Inde, l'Indonésie, la Malaisie, le Mexique, les Philippines, la Pologne, la Russie, Singapour, la République tchèque, Taiwan, la Thaïlande, la Turquie et le Vietnam. Consultez le site www.franklintempletondatasources.com pour des informations supplémentaires sur le fournisseur de

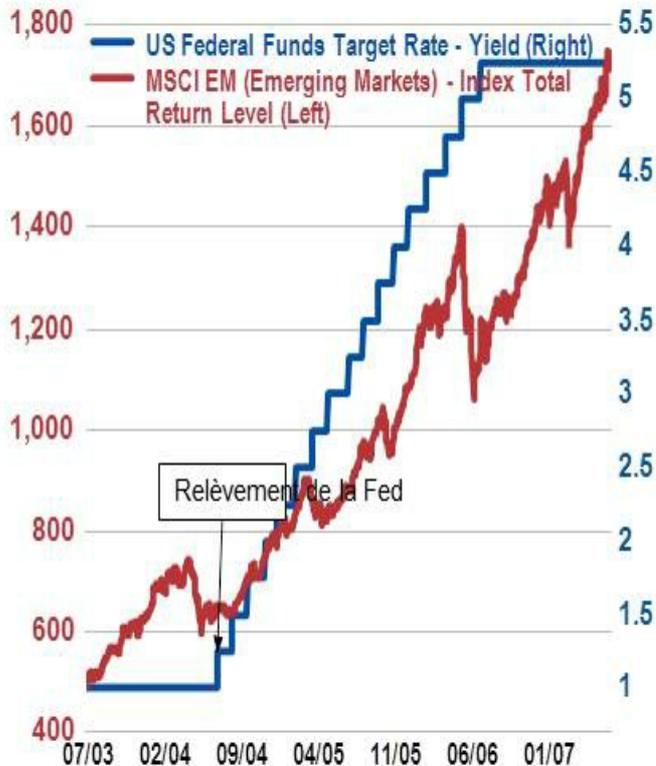
Marchés émergents : L'impact de la Fed



L'impact sur les actions des marchés émergents est historiquement limité

Indice MSCI EM

De juin 2003 à juin 2007



Indice MSCI EM

De décembre 1998 à juin 2000



Présenté à des fins d'illustration uniquement ; ne reflète pas les performances d'un fonds de Franklin Templeton. Les performances passées ne constituent pas un indicateur ni une garantie des performances futures.

Source : FactSet, à juillet 2016. L'indice MSCI Emerging Markets (EM) reflète les moyennes et grandes capitalisations de 23 pays émergents. Les indices ne font l'objet d'aucune gestion et il n'est pas possible d'y investir directement. Ils ne tiennent pas compte des frais, dépenses ou droits d'entrée.

Comment les bonnes nouvelles économiques se reflètent-elles dans les bénéfices des entreprises ?

Si l'on ne tient pas compte des données économiques fondamentales globalement positives, les bénéfices des entreprises des marchés émergents ont récemment traversé une période difficile (presque tous les marchés émergents ont reculé en valeur absolue et beaucoup ont vu leur croissance relative se replier), mais pour la première fois en cinq ans, nous avons commencé à observer un redressement potentiel.

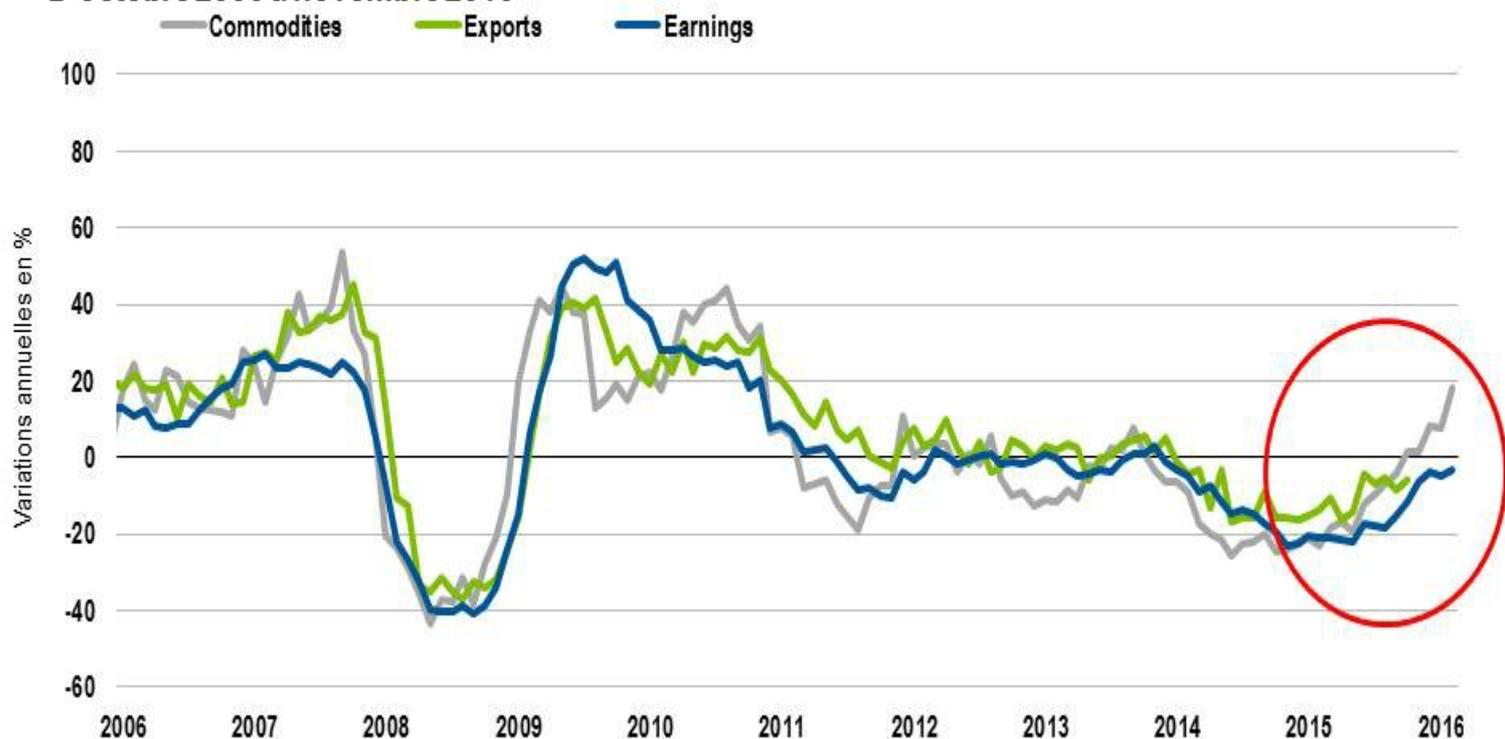
L'analyse des résultats des entreprises des marchés émergents au troisième trimestre 2016 a fait état de chiffres nettement supérieurs à ceux des pays développés et commençant à dépasser leur propre historique sur cinq ans. En termes de bénéfices, nous sommes relativement optimistes concernant les prochains trimestres et nous pensons que l'année prochaine devrait aussi être propice à un redressement des bénéfices des entreprises des marchés émergents, même s'ils partent d'assez loin.

Marchés émergents : Redressement des bénéfices ?



Les prix des matières premières et les exportations soutiennent les bénéfices

Exportations des pays émergents, obligations d'entreprise émergentes et prix des matières premières D'octobre 2006 à novembre 2016



Présenté à des fins d'illustration uniquement ; ne reflète pas les performances d'un fonds de Franklin Templeton. Les performances passées ne constituent pas un indicateur ni une garantie des performances futures.

Sources : FactSet, MSCI, à novembre 2016. Remarque : Les exportations reposent sur les chiffres de la Direction des statistiques du commerce du FMI et la valeur des biens exportés par les pays développés et n'incluent pas les services ; dernières données disponibles : juillet 2016. Les données relatives aux bénéfices correspondent à la variation en glissement annuel (%) des estimations à 12 mois des entreprises de l'indice MSCI Emerging Market. Les prix des matières premières reflètent l'évolution de l'indice Bloomberg Commodity Spot.

Dans l'ensemble, les pays émergents figurent parmi les économies les plus dynamiques au monde avec des taux de croissance très soutenus. Toutefois, nous pensons que les défis auxquels sont confrontés certains pays, secteurs et entreprises, tels que les groupes des matières premières ou des services aux collectivités, ainsi que les secteurs chinois de la finance ou de l'immobilier, éclipsent parfois dans l'esprit des investisseurs des opportunités intéressantes offertes par l'univers des marchés émergents.

Les commentaires, opinions et analyses de Carlos Hardenberg 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 présentes 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.

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.

[\[1\]](#) Les performances passées ne constituent pas un indicateur ni une garantie des performances futures.