

Revue du 4e trimestre 2016 pour les marchés émergents : Un trimestre hésitant, mais des raisons d'être optimiste

Janvier 25, 2017

Le Templeton Emerging Markets Group couvre un vaste univers d'investissement : des dizaines de milliers d'entreprises sur presque tous les continents ! Même si nous privilégions un style d'investissement de type bottom-up, nous tenons également compte d'une vue d'ensemble. Je partage ici celle du Templeton Emerging Markets Group sur les principaux événements de l'univers des marchés émergents au quatrième trimestre 2016, notamment des moments clés, des étapes importantes et des données un peu plus anciennes pour donner une certaine perspective.

Vue d'ensemble du quatrième trimestre

- Les marchés développés ont surperformé les marchés émergents au dernier trimestre 2016^[1] suite au regain de confiance des investisseurs. Ils ont en effet été rassurés par les mesures de relance annoncées par la future administration du président américain élu, Donald Trump, les statistiques économiques solides des États-Unis et le programme d'assouplissement quantitatif de la Banque centrale européenne qui se poursuivra après mars 2017, bien qu'à un rythme moins soutenu.
- Les marchés émergents ont légèrement progressé en décembre malgré l'annonce d'une hausse des taux par la Réserve fédérale américaine (Fed). L'indice MSCI Emerging Markets (EM) est revenu à 0,3 % en décembre, mais pour l'ensemble du trimestre, l'indice MSCI EM a baissé de 4,1 %, essentiellement en raison des inquiétudes liées au rebond du dollar américain et d'une plus grande probabilité des politiques protectionnistes de la future administration Trump.^[2]
- L'impact des élections américaines sur les marchés frontières semble avoir été plus limité. L'indice MSCI Frontier Markets a progressé de 0,5 % au cours de ce trimestre, surperformant plus généralement les marchés émergents.^[3] Le Pakistan s'en est particulièrement bien sorti en terminant le trimestre sur des performances à deux chiffres dans le contexte de la reclassification du Pakistan, annoncée par le MSCI, au rang de pays émergent en mai 2017.
- En 2016, les marchés émergents ont surperformé leurs homologues développés pour la première fois depuis 2010. L'indice MSCI EM a gagné 11,6 % contre une hausse de 8,2 % de l'indice MSCI World. Cette année, nous avons assisté à un changement de style passant d'un style défensif à un style value. Il reflète partiellement la fin de la morosité dans laquelle s'enlisaient les sociétés d'énergie et de matériaux grâce à une augmentation des prix des matières premières.
- En décembre, la Fed a augmenté les taux pour la première fois depuis 2016. Signe d'une confiance retrouvée dans l'économie américaine, la Fed a augmenté le taux directeur de 25 points de base (0,25 point de pourcentage). La politique volontariste de la Fed souligne l'éventualité de trois hausses en 2017.
- Les cours pétroliers ont augmenté au cours de ce trimestre. Suite aux réductions de la production proposées par les membres de l'OPEP (Organisation des pays exportateurs de pétrole) en novembre, 11 pays n'étant pas membres de l'OPEP, y compris la Russie, se sont en effet engagés en décembre à réduire eux aussi leur production dans le but de freiner le surapprovisionnement. De manière générale, nous pensons que les sociétés pétrolières en amont sont mieux placées pour bénéficier d'une hausse des prix du pétrole et nous restons optimistes sur un certain nombre de sociétés en Chine, en Russie, en Thaïlande, au

Pakistan et en Inde. Néanmoins, sur le long terme, un prix plus élevé du baril pourrait potentiellement inciter les producteurs de schistes à augmenter leur production et les producteurs à faible coût (par exemple, les pays de l'OPEP et la Russie) à faire de même pour supporter les recettes fiscales. Des prix plus élevés du pétrole pourraient également entraîner une hausse significative de l'activité de forage dans le monde.

- La plupart des devises de pays émergents se sont dépréciées face au dollar américain au dernier trimestre 2016. Le peso mexicain a chuté à un niveau record par rapport au dollar américain en novembre, mais s'est ensuite légèrement redressé. La livre égyptienne a quant à elle dévissé en perdant quasiment la moitié de sa valeur suite à la libéralisation de sa monnaie en novembre. Les problèmes géopolitiques ont continué de peser sur la livre turque qui a perdu 17 % face au dollar américain.

Actualité des pays et évolutions majeures

Pour ceux qui s'intéressent vraiment aux chiffres, voici l'actualité des pays montrant les dernières évolutions des principaux indicateurs et mesures économiques, ainsi que des données plus anciennes.

Les marchés d'Amérique latine faisaient partie des plus performants au dernier trimestre 2016, soutenus par une surperformance en octobre. Le Brésil, le Chili et le Pérou ont terminé cette période de trois mois par des performances positives alors que le Mexique et la Colombie cédaient du terrain face au dollar américain.

Les investisseurs au Brésil ont été encouragés par le vote de réformes majeures, les efforts d'assouplissement monétaire de la banque centrale pour stimuler la croissance économique s'avérant également payants. Des statistiques économiques solides et le moral des entreprises conjugués à une évolution politique positive et à des données macroéconomiques encourageantes soutenues par le marché chilien expliquent les bonnes performances du Pérou.

Le marché mexicain a été le moins performant de la région, car les inquiétudes sur les politiques protectionnistes et anti-immigration de la future administration Trump ont pesé sur les actions de même que sur le peso mexicain. Pour lutter contre les pressions inflationnistes d'un peso plus faible, la banque centrale a augmenté le taux directeur de 100 points de base (un point de pourcentage).

Les marchés **asiatiques** ont chuté au dernier trimestre, sous-performant les marchés émergents dans leur ensemble. Les Philippines sont arrivées en queue de peloton car les mesures protectionnistes américaines pourraient avoir de graves répercussions sur le commerce et le secteur d'externalisation très important dans ce pays.

Les activités économiques de la Thaïlande pourraient être quelque peu perturbées par la période de deuil d'un an après le décès de son roi en 2016, mais nous pensons que ce ne sera qu'un effet temporaire. La bourse thaïlandaise a enregistré de bonnes performances en décembre, soutenues par le secteur financier et celui de l'énergie. Les importantes mesures de relance économique prises par le gouvernement de même que les programmes de réformes et les dépenses d'infrastructures semblent avoir eu des répercussions positives sur l'économie. De plus, la baisse du prix des matières premières a contribué à modérer l'inflation, à booster le pouvoir d'achat des consommateurs et à mettre en place des réformes et des politiques monétaires conciliantes. La croissance économique est ainsi repartie de plus belle. Les élections générales sont prévues fin 2017/début 2018 et pourraient sonner le retour d'un gouvernement élu démocratiquement. Nous apprécions tout particulièrement les services aux consommateurs ainsi que les secteurs de la santé et du tourisme étant donné que la Thaïlande reste compétitive dans ces domaines. Bien que les banques thaïlandaises doivent toujours relever des défis à court terme dus à la hausse des prêts non productifs et à la pression plus importante exercée sur les commissions, nous continuons de privilégier celles qui sont sous-valorisées et mieux positionnées.

L'Indonésie et l'Inde ont sous-performé à mesure qu'augmentaient les incertitudes entourant la victoire de Trump et les décollectes. L'Inde a par ailleurs été affaiblie par des mesures de démonétisation. Pour tenter de lutter contre la corruption, la fausse monnaie, l'évasion fiscale, « l'argent noir » et le terrorisme, le gouvernement indien a retiré de la circulation les grosses coupures de 500 et 1.000 INR. Représentant environ 85 % de la monnaie en circulation, le manque de liquidité causé par la démonétisation devrait avoir un impact négatif sur les secteurs et les chaînes d'approvisionnement impliquant des niveaux élevés de transactions en espèces. Il s'agit notamment des domaines tels que l'immobilier, l'orfèvrerie, la distribution, les restaurants et les biens de consommation durables. L'activité économique dans l'intérim en sera impactée ; néanmoins, à long terme, nous pensons que la situation se stabilisera et que l'Inde continuera son essor vers une croissance plus durable. Ces mesures pourraient également contribuer à améliorer la transparence, à augmenter la conformité fiscale et à accélérer le passage à l'économie numérique. Dans le contexte actuel, la santé du secteur financier est toujours aussi radieuse grâce à la percée manifeste des services bancaires et au recours plus fréquent au crédit. De plus, nous pensons que les secteurs liés à l'infrastructure, comme le ciment, sont bien placés pour bénéficier du développement continu de l'infrastructure et du logement. De notre point de vue, les produits pharmaceutiques et la technologie de l'information restent des secteurs compétitifs pour l'Inde.

Les actions chinoises ont sous-performé dans un contexte de dépréciation du renminbi et de hausse des restrictions réglementaires dans le secteur des assurances. Si le programme Shenzhen-Hong Kong Stock Connect qui permet de négocier des actions entre ces deux places boursières a bien été lancé, les volumes d'échange ont été réduits. Hong Kong accusait également un retard lié à la diminution des actions du marché du jeu en décembre dans un contexte de vives inquiétudes entourant les contrôles de capitaux par la Chine.

En Corée du Sud, la dépréciation de la monnaie et l'agitation politique autour de la Présidente Park Geun-hye ont eu des répercussions négatives sur les rendements. Le parlement de Corée du Sud a approuvé la motion de destitution déposée à l'encontre de Geun-hye prétendument impliquée dans un scandale de corruption auquel seraient également mêlées de grandes sociétés cotées. S'il en résulte à court terme une plus grande incertitude, nous sommes convaincus que l'enquête pourrait contraindre le gouvernement et les sociétés à clarifier leur position sur les réformes et la gouvernance d'entreprise, ce qui serait dans l'intérêt de tous les actionnaires. En ce qui concerne les secteurs d'actions, nos prévisions pour les semi-conducteurs sont toujours bonnes. Nous nous appuyons pour cela sur une hausse de la demande de mémoire dynamique à accès aléatoire (DRAM) et de mémoire flash NAND (AND négative, une porte logique dans l'électronique numérique) alors même que la demande de diode électroluminescente organique (OLED) continue sa croissance fulgurante. Ailleurs, nous restons sélectifs sur les secteurs liés au client, en évitant les actions dépendant uniquement de la consommation domestique, mais en privilégiant celles ayant une exposition internationale.

En Europe, la Russie faisait partie des marchés émergents les plus performants, car les investisseurs ont spéculé sur une levée des sanctions américaines à l'encontre du pays. De plus, un rebond des prix du pétrole et des chiffres du produit intérieur brut (PIB) supérieurs aux prévisions au troisième trimestre ont contribué à ces bons résultats. Ailleurs en Europe, la bourse turque a dévissé, essentiellement à cause d'une dévaluation de la livre et d'un resserrement de la politique monétaire.

En **Afrique,** l'instabilité politique et les inquiétudes liées à une baisse de la cote de crédit ont joué sur le moral des investisseurs en Afrique du Sud. Ailleurs sur ce continent, l'Egypte était en queue de peloton des marchés émergents au dernier trimestre. La Banque centrale égyptienne a annoncé sa décision de laisser flotter la livre égyptienne début novembre afin de stabiliser l'économie, de pallier la pénurie de dollars américains et de mettre un terme au « marché noir » de devises étrangères. Nous voyons toujours des opportunités dans des domaines comme le secteur bancaire et le consumérisme. Nous nous intéressons aux banques, notamment à celles investissant massivement dans des bons du trésor locaux à long terme à des taux d'intérêt élevés et des ratios prêts/dépôts faibles. Cette stratégie devrait leur permettre de profiter pleinement de la croissance attendue des crédits des entreprises et du commerce de détail dans un futur proche. Dans l'univers de la consommation, certaines sociétés pourraient mettre un certain temps avant de répercuter pleinement l'impact de la dépréciation de la monnaie sur le consommateur final, mais d'autres nous semblent intéressantes, car elles ont commencé à augmenter leurs prix avant le flottement. Inversement, nous restons baissiers sur l'immobilier étant donné que le pouvoir d'achat pourrait rester faible dans l'avenir proche alors même que les coûts explosent.

Nos perspectives

Nous pensons que les marchés émergents occupent encore une place prépondérante parmi les économies les plus dynamiques et vigoureuses du monde, avec un taux de croissance du PIB largement supérieur à celui des économies développées depuis de nombreuses années, en dépit des ralentissements très médiatisés de certains pays. Nous estimons que les perspectives à long terme des marchés émergents restent positives. Alors que les marchés émergents restent sensibles aux indicateurs macroéconomiques et à la politique monétaire mondiale et que la volatilité est susceptible de durer pendant un certain temps, les marchés des actions semblent avoir commencé à se réajuster et nous estimons que les investisseurs reprennent confiance. Tournés vers l'avenir, nous pensons également que l'économie des pays émergents va poursuivre son embellie en 2017, ce qui peut être une bonne nouvelle pour la croissance des chiffres d'affaires et des bénéfices des entreprises.

Nous restons optimistes sur le thème des clients dans les marchés émergents et nous entrevoyons des potentiels. À titre d'exemple, le marché automobile est selon nous l'un des secteurs les plus prometteurs. La demande est toujours très élevée sur un grand nombre de marchés de consommation ; les taux de pénétration restent relativement bas par rapport aux marchés développés. De plus, l'industrie est confrontée à un grand nombre de mutations technologiques avec pour objectif l'efficacité, la baisse des émissions et le passage aux véhicules électriques.

Nous nous intéressons également aux loisirs. Le marché des jeux représente un potentiel phénoménal et nous assistons à une recrudescence de l'intérêt des touristes chinois pour le casino et les offres associées à Macao. De même, nous constatons une croissance rapide des multiplexes et des cinémas sur les marchés émergents. Les films d'Hollywood affluent sur ces marchés étrangers, mais ils sont déjà talonnés par l'industrie cinématographique locale.

D'après nous, la plus grande crainte pour les pays émergents suite à l'élection de M. Trump est probablement celle de politiques commerciales plus protectionnistes. Si elles sont aussi strictes que prévu, elles pourraient avoir des effets pervers sur les marchés émergents. Elles pourraient également nuire au commerce mondial et notamment aux pays tels que le Mexique, le Vietnam et la Corée du Sud. Inversement, nous estimons que ce type de politiques pourrait avoir des répercussions moindres sur des économies relativement fermées, telles que l'Inde et l'Indonésie, car elles dépendent davantage de la dynamique intérieure. Nous pensons que la Chine pourrait entrer dans ces deux catégories, car certains secteurs de l'économie pourraient souffrir de ces mesures protectionnistes alors que d'autres régions pourraient au contraire en bénéficier.

Malgré l'incertitude entourant la future politique de son administration, l'élection de Donald Trump a aussi soufflé un vent d'optimisme dans d'autres domaines, notamment la réglementation, qui devrait être assouplie, la relance budgétaire, qui devrait être accentuée, et la possibilité que les politiques pro-croissance vigoureuses permettent à l'économie américaine de gagner en dynamique. Si tel est le cas et s'il y a une forte croissance, les marchés émergents pourraient tirer parti de cette évolution aux États-Unis. D'autre part, l'arrivée au pouvoir du nouveau Président aura peut-être un impact positif en donnant une assise plus réaliste aux relations entre les États-Unis et certains pays émergents. Les sanctions contre la Russie pourraient être levées et, avec la Chine, l'administration américaine arrivera peut-être à un compromis qui instaurerait un plus grand équilibre des échanges. Plus généralement, les accords conclus devraient être davantage d'ordre bilatéral que multilatéral et reposer dans tous les cas sur un principe de réciprocité.

Nous sommes d'avis que les fondamentaux des titres des marchés émergents restent encore attrayants et que les valorisations sont de manière générale plus avantageuses que dans les marchés développés. Nous attendons de découvrir les nouvelles opportunités de 2017.

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. 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 prix des actions peuvent fluctuer, parfois rapidement et de manière marquée, en raison de facteurs propres aux entreprises, aux secteurs ou concernant les conditions de marché.

[1] Sur la base des indices MSCI Emerging Markets et MSCI World Markets. L'indice MSCI Emerging Markets reflète les moyennes et grandes capitalisations de 23 pays émergents. L'indice MSCI World reflète les moyennes et grandes capitalisations de 23 pays développés. 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 performances passées ne constituent pas un indicateur ni une garantie des performances futures.

[2] Ibid.

[3] L'indice MSCI Frontier Markets reflète les moyennes et grandes capitalisations de 34 marchés émergents frontières. 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 performances passées ne constituent pas un indicateur ni une garantie des performances futures.