

## BLOGGERS INVITÉS

# Perspectives semestrielles : la résurgence des marchés émergents

Août 09, 2017

Templeton Emerging Markets Group partage ses perspectives semestrielles, notamment les sujets et secteurs de marché susceptibles de bien progresser.

De manière générale, les marchés émergents s'en sont très bien sortis au premier semestre 2017. Mes collègues Stephen Dover, directeur des investissements au sein de Templeton Emerging Markets Group, Chetan Sehgal, directeur de Global Emerging Markets/Small-Cap Strategies, et Carlos Hardenberg, vice-président senior, directeur de Frontier Markets Strategies, examinent les facteurs renforçant l'optimisme des investisseurs en 2017 et mettent en avant certains sujets et secteurs que nous sommes impatients de voir évoluer.

Les actions des marchés émergents (représentées par l'indice MSCI Emerging Markets) ont poursuivi leur rétablissement de 2016. Au premier semestre 2017, l'indice MSCI EM a rapporté 18,60 % par rapport à une hausse de 11,02 % de l'indice MSCI World.[\[1\]](#)

Le démarrage en trombe du début d'année s'explique par un meilleur contexte macroéconomique après une période d'ajustement des prix des matières premières et des devises, ainsi que de changements politiques à grande échelle.

Les facteurs qui avaient auparavant attiré de nombreux investisseurs vers cette classe d'actifs sont revenus en jeu, notamment une amélioration de la croissance des résultats ainsi que des tendances de consommation solides.

Alors que des zones de risque subsistent, nous estimons que nous n'en sommes encore qu'aux prémices d'une reprise de la croissance des bénéfices sur les marchés émergents. Nous pensons également que les valorisations et les indicateurs de confiance continuent d'être favorables.

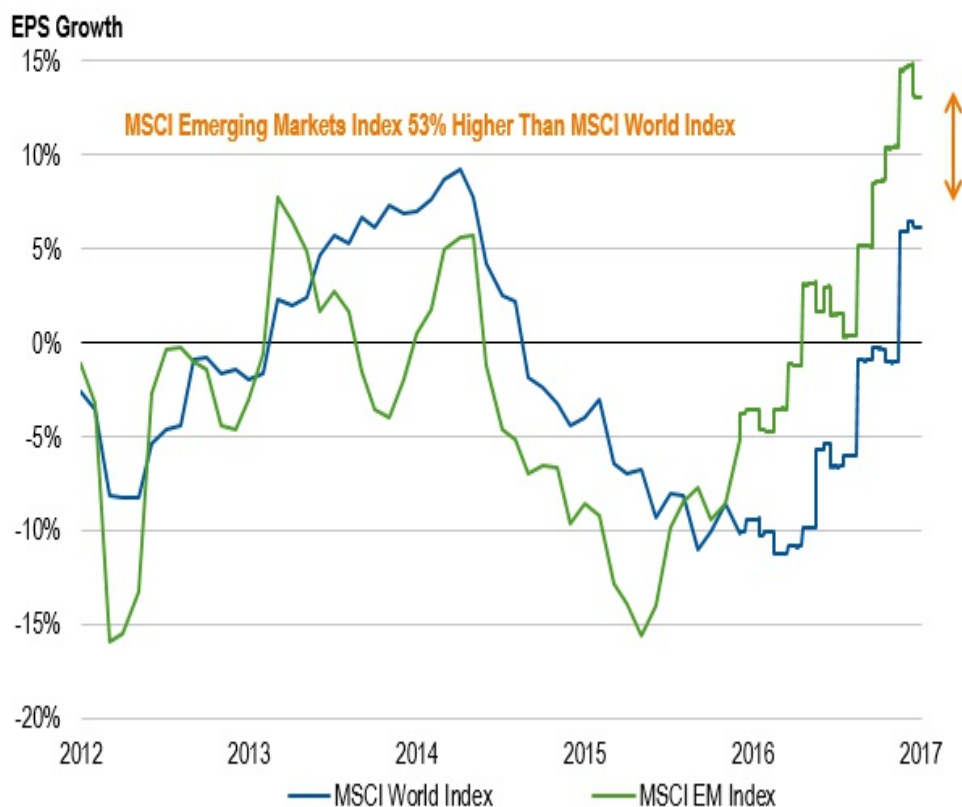
Les signes manifestes d'une économie sous-jacente plus saine se multiplient selon nous, même dans les régions en cours d'ajustement et de rééquilibrage, à savoir un faible niveau d'endettement, une stabilisation des marchés des matières premières, une réduction de la volatilité des devises et la consolidation de la confiance des consommateurs. La mise en œuvre de réformes dans de nombreux pays a également contribué à améliorer la confiance des marchés.

La croissance des résultats des entreprises des pays émergents a en particulier franchi un nouveau tournant en 2016 après plusieurs années de déclin, notamment dues à une chute des prix des matières premières et à un ralentissement de la croissance en Chine. La croissance des résultats semble maintenant rebondir. L'allocation du capital des entreprises des marchés émergents et l'efficacité des coûts se sont également améliorées, ce qui devrait selon nous soutenir les marges bénéficiaires et relever le rendement des capitaux propres.

Fin juin 2017, la croissance des résultats de l'indice MSCI Emerging Markets était de 13,08 %, soit environ 53 % de plus que celle de l'indice MSCI World.[\[2\]](#) (Voir graphique ci-dessous)

# Emerging-Market Earnings Expectations Have Risen

June 2012–June 2017



Sources: FactSet, as of 6/30/2017. The MSCI Emerging Markets Index captures large- and mid-cap representation across 24 emerging-market countries. The MSCI World Index captures large- and mid-cap performance across 23 developed markets. Indexes are unmanaged and one cannot directly invest in them. There is no assurance that any estimate, forecast or projection will be realized. Past performance is not an indicator or guarantee of future performance. See [www.frankintempletondatasources.com](http://www.frankintempletondatasources.com) for additional data provider information.

De manière générale, nous avons le sentiment que les valorisations semblent également soutenir l'investissement dans les marchés d'actions des pays émergents. Fin juin 2017, le ratio cours/bénéfices (PER) pour l'indice MSCI Emerging Markets était de 14,60, alors que celui de l'indice S&P 500 était de 21,40 et celui de l'indice MSCI World de 19,86.<sup>[3]</sup>

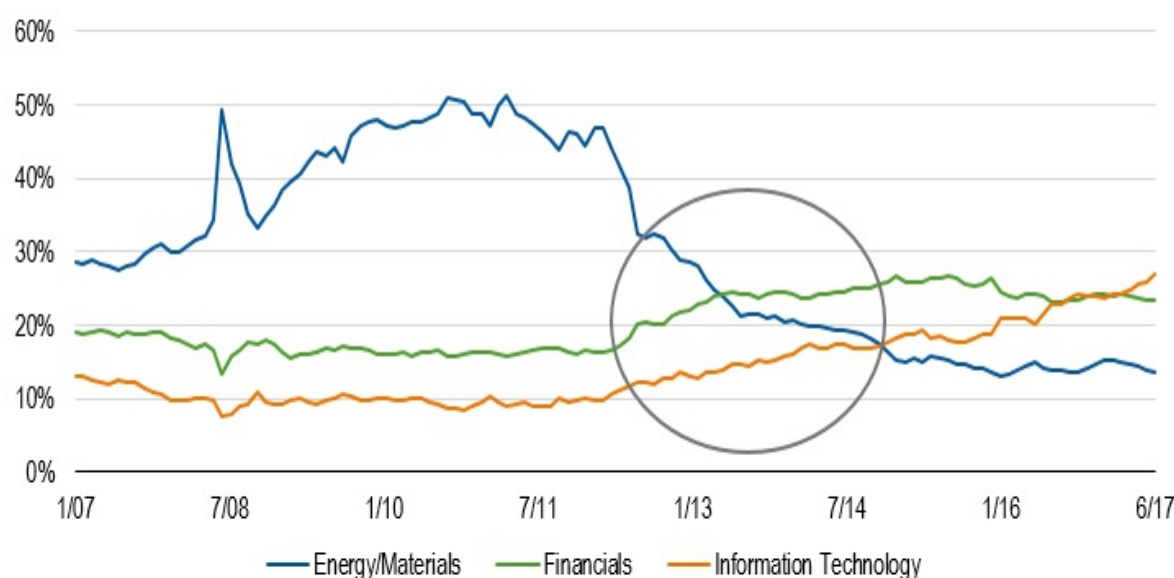
Sur le long terme, notre analyse révèle que la démographie (y compris une hausse de la classe moyenne) et la consommation intérieure continueront d'être des éléments clés de l'investissement structurel dans les marchés émergents. Il est selon nous également primordial d'intégrer que le paysage d'entreprise a été fondamentalement remodelé.

Les marchés émergents sont plus diversifiés qu'ils ne l'étaient il y a une dizaine d'années. La classe d'actifs, qui affichait auparavant des modèles d'affaires souvent ordinaires, a subi une importante transformation. Les anciens modèles avaient tendance à se concentrer sur les infrastructures, les télécommunications, la banque classique ou les activités liées aux matières premières. De nos jours, nous voyons une nouvelle génération de sociétés hautement innovantes qui évoluent vers des processus de production à valeur ajoutée nettement plus élevée ou qui sont à la pointe du leadership de la technologie mondiale.



## MSCI Emerging Markets Index Sector Evolution

January 2007–June 2017



Source : FactSet, MSCI, as of June 30, 2017. The MSCI Emerging Markets Index captures large- and mid-cap representation across 24 emerging-market countries. Indexes are unmanaged and one cannot directly invest in them. They do not include fees, expenses or sales charges. See [www.franklintempletondatasources.com](http://www.franklintempletondatasources.com) for additional data-provider information.

### Technologies de l'information : leaders technologiques divers

L'importance croissante de l'informatique sur les marchés émergents est une transformation clé qui a lieu directement sous notre nez depuis une décennie. Cette tendance coïncide avec la baisse de la dépendance à l'égard des matières premières comme moteurs de croissance.

L'informatique représente désormais le secteur pesant le plus lourd dans l'indice MSCI Emerging Markets. Cette place prépondérante s'explique d'une part par la surperformance de ces deux dernières années, ainsi que par l'augmentation du nombre d'acteurs informatiques majeurs (notamment certaines sociétés chinoises de renom spécialisées dans l'internet) ajoutés à l'indice MSCI EM fin 2015 et mi-2016.

De nos jours, un groupe de sociétés diversifié sur les marchés émergents devient un acteur leader du développement de la technologie mondiale.

L'augmentation du nombre de demandes de brevets émanant des marchés émergents illustre parfaitement ce phénomène. Il y a 15 ans environ, les marchés émergents représentaient entre 10 % et 15 % de la communauté mondiale des brevets. En 2015, près de 45 % de tous les brevets enregistrés provenaient des pays et des sociétés des marchés émergents.[\[4\]](#)

Les exemples illustrant la façon dont les entreprises des marchés émergents transforment de nombreux secteurs ne manquent pas : prenons celui de l'achat en ligne. Le « Singles Day » chinois est le plus grand jour de shopping en ligne au monde. Célébré tous les ans en Chine le 11 novembre, ce concept est similaire au « Black Friday » au lendemain des congés de Thanksgiving aux États-Unis.

En Chine, plus de 14 000 marques internationales ont participé au Singles Day en 2016, générant plus de 17,7 milliards de dollars de ventes.[\[5\]](#) En comparaison, les ventes en ligne combinées de tous les revendeurs aux États-Unis pour Thanksgiving, le Black Friday et le Cyber Monday (le lundi après les congés) se sont élevées à 12,8 milliards de dollars en 2016.[\[6\]](#)

L'innovation n'est pas l'apanage des grandes sociétés. Des entreprises plus petites des marchés émergents davantage orientées sur des niches sont elles aussi des pionnières dans certains domaines. Nous nous concentrons sur des sociétés générant des bénéfices durables et un avantage concurrentiel pouvant selon nous survivre plus longtemps que ne l'estime potentiellement le marché.

Alors qu'une chute récente des actions informatiques rappelle que le marché peut être volatil, nous restons constructifs quant aux perspectives globales du secteur informatique. Même si nous considérons avec prudence la hausse rapide de certaines valeurs chinoises liées à Internet, le secteur offre selon nous un potentiel d'appréciation sur l'ensemble des marchés de la classe d'actifs.

Le gouvernement chinois reste concentré sur sa stratégie « Internet Plus », dans laquelle Internet jouera un rôle clé pour doper la prochaine étape de la croissance économique chinoise. Les sociétés pourront également saisir de nombreuses opportunités pour se développer localement. Il est particulièrement intéressant d'attirer les clients des zones rurales, où résident plus de 40 % de la population.

### **Pas seulement les biens de consommation, mais aussi les services**

En plus de l'informatique, le secteur de la consommation aide à s'exposer efficacement à l'expansion économique des pays émergents et à la croissance des dépenses, car l'élévation des niveaux de richesse favorise l'essor d'un groupe de consommateurs.

Les entreprises classiques du secteur de la consommation opèrent dans les domaines tels que l'automobile, l'alimentaire et les boissons ainsi que les vêtements/le textile. Les consommateurs de classe moyenne sur les marchés émergents sont non seulement demandeurs de ce type de marchandises, mais aussi de plus en plus de services, notamment dans le secteur des banques, de la santé et des loisirs (divertissement, clubs de vacances, cinémas, jeux et voyages).

L'augmentation du secteur des services sur les marchés émergents est cohérente avec ce que nous avons pu voir dans les pays développés avec la hausse des revenus. Nous pensons également que ce secteur représente actuellement une opportunité d'investissement intéressante, étant donné qu'il tend à être davantage axé sur la demande nationale, et donc moins exposé aux politiques commerciales et à la volatilité des devises.

Dans de nombreuses économies émergentes, nous avons vu un afflux de marques de luxe, alimentant notamment l'affluence croissante de la classe moyenne.

### **Croissance stable de la Chine et vigueur continue du crédit**

Alors que le recul de la Chine sur le plan de la croissance économique pèse depuis plusieurs années sur les marchés émergents, de nombreux observateurs ont clairement exagéré le risque d'un atterrissage brutal. Depuis le début de l'année 2017, la croissance de la Chine semble stable, et l'économie subit actuellement une relance économique s'accompagnant d'une amélioration de la demande extérieure. Du point de vue structurel, la réforme des entreprises d'État a donné des résultats positifs. Nombre de ces sociétés affichent à présent des liquidités plus importantes et de meilleurs bilans.

La Chine bénéficie toujours d'une grande vigueur envers le crédit, notamment d'une économie large et diversifiée, d'une croissance solide et de taux d'épargne nationale élevés. Bien que le pays soit toujours confronté à un haut niveau de dette, celle-ci est généralement confinée à l'échelle nationale et ne s'étend pas à un créancier à l'international. De plus, la Chine maintient une balance courante excédentaire conséquente, et le gouvernement œuvre également pour contenir le risque systématique financier en proposant des règles de restriction des activités bancaires parallèles et de fermeture des entreprises d'État « zombies » fortement endettées et peu performantes.

Désormais, nous pensons que les principaux moteurs des actions chinoises sont notamment une amélioration des perspectives de bénéfices, des liquidités plus élevées (dividendes) distribuées aux actionnaires, un risque plus faible de dévaluation des devises et la mise en place continue de réformes de l'offre et des entreprises d'État.

Les secteurs à risque à surveiller sont notamment les évolutions défavorables des politiques commerciales américaines, des hausses des taux d'intérêt plus rapides que prévu aux États-Unis (ce qui pourrait conduire à un dollar plus fort), des tensions politiques accrues avec la Corée du Sud et le Japon et des taux de défaut sur les obligations plus élevés en cas de resserrement de la liquidité systémique.

Selon nous, les principaux sujets d'investissement sont d'ordre structurel et cyclique. Ils comprennent la technologie d'Internet et le commerce électronique, la consommation de luxe (par exemple les voitures et les casinos), la consommation de masse, la reprise des prix des marchandises et la réforme de l'offre ainsi que la croissance structurelle.

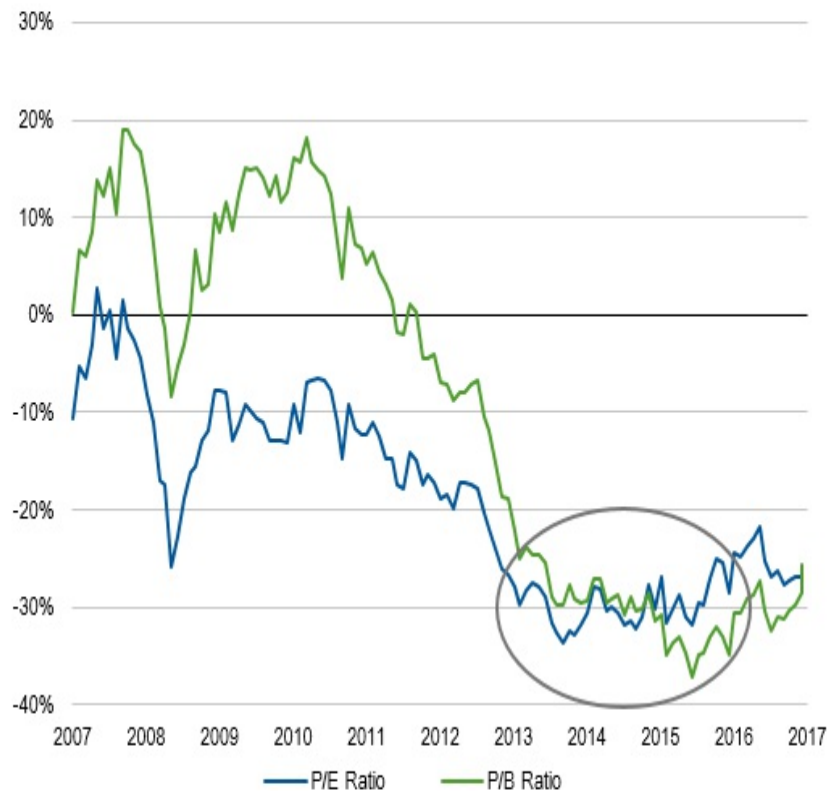
### **Nos perspectives et les risques que nous voyons**

L'amélioration continue des fondamentaux des marchés émergents devrait, à notre sens, soutenir les actions. La croissance des bénéfices s'est nettement améliorée en 2016 et au premier semestre 2017. Nous prévoyons une poursuite de cette tendance, les économies et les fondamentaux des entreprises sur la classe d'actifs étant susceptibles de continuer à se stabiliser.

Les valorisations sur les marchés émergents restent selon nous attrayantes par rapport aux pays développés. La décote des marchés émergents par rapport aux pays développés reste au bas de l'échelle de cette dernière décennie, malgré leur surperformance en 2016 et au premier semestre 2017 (voir graphique ci-dessous).

# Relative Valuations: MSCI EM Index Vs. MSCI World Index

January 2007–June 2017



Sources: Bloomberg, Nomura Research. Valuations shown as percentage difference between value of the MSCI Emerging Markets Index and the MSCI World Index. The MSCI Emerging Markets Index captures large- and mid-cap representation across 24 emerging-market countries. MSCI World Index captures large- and mid-cap performance across 23 developed markets. Indexes are unmanaged and one cannot directly invest in them. They do not include fees, expenses or sales charges. The price-to-earnings (P/E) ratio for an individual company compares the stock price to the company's earnings per share. The P/E ratio for an index is the weighted average of the price/earnings ratios of the stocks in the index. For an individual company, the price-to-book (P/B) ratio is the current share price divided by a company's book value (or net worth) per share. For an index, the P/B ratio is the weighted average of all the price/book ratios of stocks in the index. Indexes are unmanaged and one cannot directly invest in them. Past performance is not an indicator or guarantee of future performance.

Nous restons néanmoins attentifs aux éventuels accès de volatilité et surveillons les risques. Les bouleversements de la politique monétaire américaine sont toujours une source d'appréhension pour beaucoup d'investisseurs des marchés. Les relèvements des taux d'intérêt américains, s'ils sont opérés, seront certainement progressifs ; si toutefois il s'avère qu'ils sont plus rapides ou plus importants que prévu, une dégradation de la confiance et une hausse de la volatilité ne sont pas à exclure.

D'autres risques relatifs à nos perspectives comprennent l'incertitude liée aux nouvelles politiques de l'administration américaine ainsi que la capacité de la Chine à poursuivre sa croissance tout en procédant à des ajustements structurels.

Cela dit, de nombreux marchés émergents ont des positions de réserve fortes et une dette extérieure plus faible aujourd'hui qu'auparavant, ce qui les rend moins vulnérables aux chocs extérieurs.

Dans l'ensemble, nous voyons de nombreuses raisons d'être optimistes quant aux perspectives de la classe d'actifs pour le second semestre 2017 et au-delà.

*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, notamment liés aux fluctuations des taux de change, à l'instabilité économique et à l'évolution de la situation politique. 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 de cadre juridique, politique, commercial et social établi pour soutenir les marchés de valeurs mobilières. Les risques liés à l'investissement sur 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. Les titres des petites sociétés ont démontré une volatilité supérieure à ceux des grandes sociétés, particulièrement lors de courtes périodes.

[1] Au 30 juin 2017. En dollar américain. L'indice MSCI Emerging Markets reflète les moyennes et grandes capitalisations de 24 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. Les performances passées ne constituent pas un indicateur ni une garantie des performances futures.

[2] Source : FactSet. Au 30 juin 2017. Consultez le site [www.franklintempletondatasources.com](http://www.franklintempletondatasources.com) pour obtenir des informations supplémentaires sur les fournisseurs de données.

[3] Le ratio cours/bénéfices (PER) d'un titre individuel est le rapport entre son cours de bourse et le bénéfice par action de l'entreprise concernée. Le ratio cours/bénéfices est la moyenne pondérée des ratios cours/bénéfices des actions composant l'indice. Les indices ne font l'objet d'aucune gestion et il n'est pas possible d'y investir directement. Les performances passées ne constituent pas un indicateur ni une garantie des performances futures.

[4] Source : Gartner, IC Insight, JP Morgan estimate.

[5] Sources : Bloomberg, TechCrunch. Selon les données de 2016.

[6] Sources : Bloomberg, TechCrunch. Ventes en ligne du Black Friday 3,3 milliards de dollars, Cyber Monday 3,45 milliards de dollars et Thanksgiving 1,9 milliard de dollars (total calculé sur la période du 24 au 28 novembre 2016).