

PERSPECTIVES

Les marchés émergents ont fait les frais d'un repli au deuxième trimestre

Juillet 18, 2018

Les marchés émergents ont fait les frais d'un repli au deuxième trimestre, mais Manraj Sekhon, CIO de Franklin Templeton Emerging Markets Equity, et Chetan Sehgal, directeur général senior et directeur de la gestion de portefeuille, n'ont pas constaté de bouleversement fondamental. Ils présentent un résumé de l'équipe concernant l'univers des marchés émergents pour le deuxième trimestre de 2018 et donnent leur point de vue sur les turbulences et perturbations mondiales.

Trois choses auxquelles nous pensons à l'heure actuelle

1. L'intégration de l'**Arabie saoudite** dans l'indice MSCI Emerging Markets (EM), susceptible de prendre effet lors d'au moins deux périodes, à savoir en mai et en août 2019, pourrait entraîner une transformation du marché financier du Royaume et donner un élan à la région MENA élargie. Avec seulement 9 milliards USD d'investissements étrangers à la bourse du Royaume, nous pensons qu'il est probable que le nouveau statut de marché émergent de l'Arabie saoudite génère d'importants investissements étrangers qui, à long terme, pourraient se répercuter aussi sur les économies environnantes. L'amélioration des fondamentaux économiques peut également attirer les investisseurs.
2. Le **système bancaire indien** est l'un des systèmes bancaires qui se développent le plus vite au monde. En tenant compte du fait que l'économie formelle de l'Inde constitue une part du produit intérieur brut (PIB) du pays et que seule la moitié de l'épargne de la population porte sur des actifs financiers, il existe un potentiel de croissance significatif pour les banques. Les banques du secteur privé disposent actuellement d'une part de marché d'environ 30 %, les banques publiques représentant le reste. Les banques publiques sont toutefois moins compétitives et demeurent à la traîne dans les secteurs tels que l'automatisation, la technologie, les services à la clientèle et la gestion de la qualité. Ainsi, les banques du secteur privé devraient, selon nous, croître plus rapidement et s'adjuger des parts de marché. Les préoccupations récentes à l'égard des niveaux élevés de créances douteuses dans les banques nationales pourraient également favoriser les prêteurs privés.
3. Une grève des camionneurs portant sur les prix du diesel a accru les craintes des investisseurs au **Brésil**, ce qui a pénalisé les cours des actions sur l'ensemble du marché. Nous croyons néanmoins que des opportunités pour les investisseurs à long terme émergent, alors que les titres de qualité se négocient désormais à des valorisations plus basses. Dans l'ensemble, nous sommes optimistes quant aux opportunités d'investissement au Brésil, étant donné l'accent constant mis sur les efforts de réforme. Le pays dispose également d'un grand potentiel d'exportations dans les secteurs manufacturier et agricole, qui devrait, selon nous, se traduire par de meilleures données chiffrées du PIB dans un avenir proche.

Perspectives

Les marchés émergents ont fait les frais d'un repli au premier semestre de 2018, provoqué par les craintes des investisseurs quant à une hausse des taux d'intérêt américains, un raffermissement du billet vert et une recrudescence des tensions commerciales, en particulier entre la Chine et les États-Unis. Cependant, nous ne pensons pas observer de grands bouleversements au niveau des fondamentaux des marchés émergents, ces derniers devant continuer de croître à un rythme soutenu.

En termes historiques, nous avons observé de franches variations du marché (généralement à la baisse) tant sur le front des actions que des devises des marchés émergents avant le resserrement opéré par la Réserve fédérale américaine. Toutefois, au cours de la mise en application effective des précédents relèvements de taux américains, les devises des marchés émergents se sont fréquemment appréciées, à l'image des actions, illustrant le fait que les marchés tendent à intégrer un scénario du pire avant l'événement en question.

Bien que de nombreuses sociétés des marchés émergents détiennent de la dette libellée en USD et qu'un dollar plus vigoureux puisse avoir une incidence sur les bénéfices, nous ne pensons pas qu'un raffermissement du billet vert puisse faire dérailler le scénario conjoncturel des marchés émergents. Il convient également de tenir compte du fait que les marchés émergents disposent généralement d'une part plus importante d'émissions libellées en monnaie locale et que l'essentiel de la dette libellée en USD est couverte par des revenus libellés dans la même devise, que ce soit au niveau des entreprises ou au niveau souverain.

Il est important de tenir compte du fait que les effets actuels sont probablement différents des épisodes précédents relatifs à la vigueur du dollar. Aujourd'hui, la plupart des monnaies des marchés émergents ont des systèmes de change flottants. Les marchés émergents, en tant qu'ensemble, affichent un excédent de la balance courante, et les répercussions d'un billet vert fort divergeront pour les pays, selon la structure économique et les politiques de chaque nation.

Tandis que les tensions commerciales ont entraîné des perspectives prudentes pour les marchés émergents à court terme, les échanges commerciaux entre les marchés émergents ont, selon nous, gagné en importance au cours de ces dernières années, et il est possible que le protectionnisme en hausse bascule davantage en direction d'accords régionaux plus vastes.

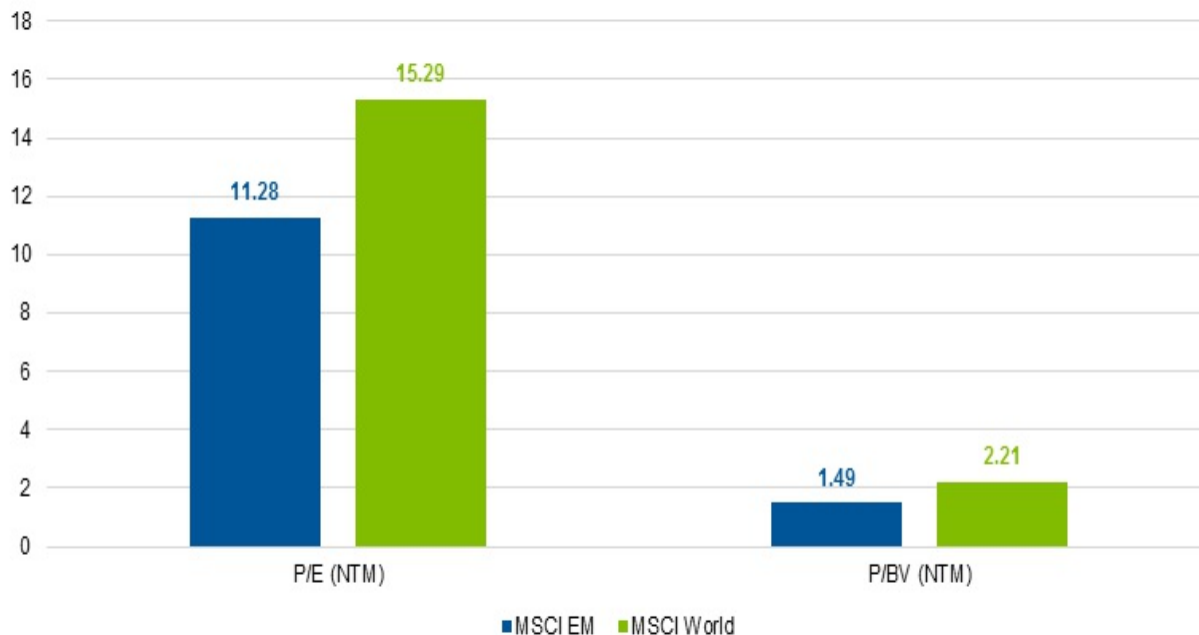
Malgré la volatilité attendue du marché, nous conservons une approche constructive des marchés émergents, soutenue par ce que nous considérons comme des valorisations attrayantes, un potentiel de croissance robuste des bénéfices et des fondamentaux solides. Les marchés émergents, tels que mesurés par l'indice MSCI EM, avaient, en date du 30 juin 2018, un ratio cours/bénéfices prévisionnel de 11,3x et un ratio cours/valeur comptable de 1,7x.[\[1\]](#) Les marchés émergents s'échangent à environ 25 % de décote par rapport aux marchés développés (tels que représentés par l'indice MSCI World[\[2\]](#)) et restent attrayants.

Indice MSCI Emerging Markets vs. indice MSCI World

Ratio cours/bénéfices (12 prochains mois)

Ratio cours/valeur comptable (12 prochains mois)

Au 30 juin 2018



Sources : FactSet, MSCI. 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. Le MSCI n'offre aucune garantie et n'assume aucune responsabilité à l'égard des données MSCI reproduites ici. 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 garantissent pas les résultats futurs. Voir franklintempletondatasources.com pour des informations supplémentaires sur le fournisseur de données.

Le ratio cours/bénéfices est le coefficient de valorisation d'une action, obtenu en divisant son cours par le bénéfice annuel par action de la société émettrice. Le ratio cours/valeur comptable est le cours de bourse actuel divisé par la valeur comptable (ou valeur nette) par action d'une société. Pour un indice, les ratios représentent la moyenne pondérée de tous les ratios cours/bénéfices ou cours/valeur comptable des titres composant l'indice.

Marchés émergents : Tendances et évolutions clés

Les actions des marchés émergents ont été les principales victimes des tensions commerciales mondiales, clôturant le deuxième trimestre en berne, tandis que les titres des marchés développés se sont octroyé une modeste plus-value. Le décrochage des marchés émergents a été aggravé par les préoccupations économiques et politiques locales, ainsi que par l'appréciation du dollar américain. L'indice MSCI EM a, en dollars US, baissé de 7,9 % au cours du trimestre, contre une progression de 1,9 % pour l'indice MSCI World.

Les initiatives les plus significatives dans les marchés émergents durant le trimestre

- Les actions asiatiques se sont repliées dans leur ensemble, et ont été entravées par une escalade des querelles commerciales entre les États-Unis et la Chine ainsi que par la dégringolade des monnaies locales. Le Pakistan, la Thaïlande et l'Indonésie ont fermé la marche. Au Pakistan, le creusement du déficit de la balance courante et la contraction des réserves de change ont sapé le moral des investisseurs. La Thaïlande a succombé à la prudence du marché, bien que les décideurs aient relevé leurs prévisions de croissance économique pour 2018, dans le sillage d'exportations plus importantes, d'un tourisme plus

vigoureux et d'une demande intérieure plus robuste. L'Indonésie a perdu du terrain, alors que la roupie chutait face au dollar US, incitant la banque centrale indonésienne à relever son taux directeur plus tôt que prévu.

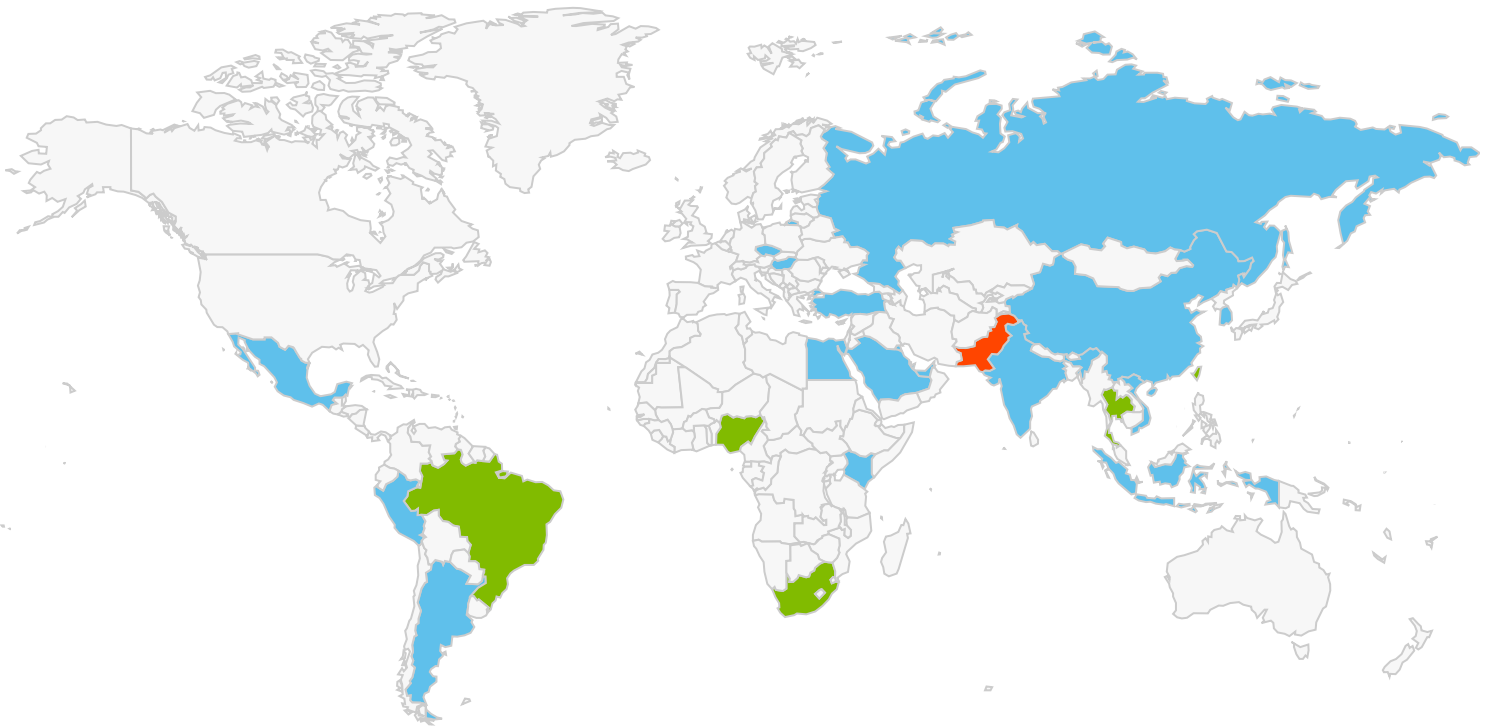
- Le Brésil a été le marché signant la pire performance de l'Amérique latine et l'un des moins bons parmi les marchés émergents globalement. Les actions chiliennes ont aussi sous-performé leurs pairs des marchés émergents, tandis que le Mexique et le Pérou clôturaient le trimestre avec des baisses relativement inférieures. Le marché brésilien a été pénalisé par les préoccupations quant aux possibles répercussions des grèves sur l'activité économique, la volatilité en prévision des élections présidentielles à venir, ainsi que par la faiblesse du real. La Colombie a néanmoins constitué une lueur d'espoir, enregistrant une plus-value solide, soutenue par la victoire d'un candidat pro-marché lors des élections présidentielles.
- Les inquiétudes relatives à une guerre commerciale entre les États-Unis et l'Union européenne, combinées à l'anxiété politique en Italie, ont conduit les marchés émergents européens à sous-performer leur homologues mondiaux. La Turquie, la Hongrie et la Pologne ont figuré parmi les marchés régionaux les plus fragiles, terminant le trimestre sur des baisses à deux chiffres. L'inflation galopante, une dépréciation de la monnaie, des taux d'intérêt élevés et des remous politiques ont fait baisser les cours des actions en Turquie. Le président Recep Tayyip Erdogan a été réélu à la majorité lors des élections de juin. En Russie, bien que le marché ait enregistré une baisse, il s'est tout de même mieux comporté que ses pairs, les cours pétroliers ayant conservé une tendance haussière. La faiblesse du rand, les sorties de capitaux du portefeuille et la croissance décevante du PIB au premier trimestre ont pesé sur les cours des actions en Afrique du Sud.
- Les marchés frontières ont connu un deuxième trimestre éprouvant, sous-performant massivement leurs homologues mondiaux. L'Argentine a été de loin le marché le plus médiocre, perdant plus de 40 % en USD, une perte entièrement induite par la dévaluation du peso dans un contexte politique et économique volatil. Le Viêt Nam, le Maroc et le Liban se sont également inscrits en baisse. Le marché vietnamien a été confronté à des prises de bénéfices à la suite d'importants gains au premier trimestre. Par ailleurs, la Tunisie et l'île Maurice ont clôturé le trimestre avec des plus-values.

+

Regional Outlook

As of 30 June 2018

-



Outlook

As of June 30, 2018

China

The overall outlook for China remains stable but we are cautious as uncertainties are rising. Supply side reforms and deleveraging could help ease structural risks but rising trade tensions could offset the benefits of stronger global growth. The RMB is at risk from a stronger US dollar driven by increases in US interest rates.

India

Strong macro fundamentals, under-penetration, formalization of economy and a stable government, but near-term earnings challenges lead us to maintain a neutral view on the market.

Indonesia

Economic growth has been recovering slowly. However, politics will likely heat up in 2018 with the presidential election in April 2019

South Korea

Macro indicators remain sound. The geopolitical situation warrants close attention, while concerns about government regulations are growing.

Pakistan

Uncertainty remains with concerns on a political reshuffle and high current account deficit.

Taiwan

Cross-strait geopolitical risk has always existed and is well-known. Macroeconomic data remain healthy but inflation may start to rise, pressuring interest rates. While a strong Taiwanese dollar weighed on corporate earnings, recent weakness should ease concerns.

Thailand

Overall outlook is positive. Economic stability remains strong with continued improvement in economic growth. The upcoming general election could further boost sentiment.

Vietnam

Steady outlook. GDP above 6%, underpinned by resilient domestic demand, rebounding agricultural production, and strong export-oriented manufacturing.

Czech Republic

The recent business survey data were positive and inflation has moderated recently. The central bank's latest assessment signals a modest deceleration of real GDP growth to 3.4%, from its earlier forecast of 3.9%.

Hungary

Economic data generally remain strong in recent months, with high industrial and construction confidence, but consumer sentiment normalizing back to previous high levels from the exceptionally large jump in April. The central bank remains committed to a loose monetary stance.

undefined

In a stable oil price/ruble environment, domestic names should benefit due to earnings revisions and increased demand. The political situation should remain stable with the next presidential election scheduled for 2024. However, macro risks remain high due to volatile commodity prices and the possibility of additional US/EU sanctions.

Turkey

Turkey currently employs a tight monetary policy and slightly expansionary fiscal policy with an expected GDP growth of 3%. If the economy cools down and inflation normalizes, Turkey could offer significant upside in view of its undemanding valuations.

Argentina

Portfolio outflows have resulted in a run on the currency, higher inflation, lower GDP growth and a change in the political outlook. The presidential campaign has already started and public confidence in the government has been negatively impacted by events in late April / early May. The IMF agreement could support asset valuations but it is far from clear that a sustainable recovery is in sight.

Brazil

The near-term outlook is challenging in view of 2018 presidential elections, which could bring higher volatility, although a favorable outcome is expected. Our long-term outlook is positive with a new president likely to continue promoting reforms.

Mexico

Macroeconomic outlook is stable and equity valuations are below historical averages. We believe Mexico's risk profile has increased with the ongoing NAFTA renegotiation and the 2018 presidential election.

Peru

Peru witnessed a peaceful political transition amidst a supportive international economic environment. Peru's economic and debt indicators stand favorably versus its regional peers. The resignation of the Finance Minister (signaling the challenges that the new president has in terms of building political consensus with the opposition) could indicate that the implementation of infrastructure projects, vital for economic growth recovery, could decelerate. We expect political noise but believe that it should not deviate Peru from its sustained long-term growth trend.

Kuwait

Potential FTSE upgrade could be a positive catalyst for the market. This market's fiscal position appears stronger than its regional peers and hence more defensive. A persistent risk is political deadlock, which often leads to slower fiscal reforms and investments.

Qatar

Risks include slowing economic growth, political conflict and deadlock, and continued weak investor appetite.

Saudi Arabia

FTSE and MSCI EM upgrades could be strong catalysts for the market. The country continues to have stable economic growth, while the National Transformation plan and Vision 2030 is being redrafted to reflect more realistic targets.

United Arab Emirates

Within the region, the UAE is least dependent on oil revenues. Fiscal reforms such as the recent VAT implementation have been successful. The economy boasts a robust service sector, and positive current account and fiscal balances. The strong property sector, however, needs to be monitored closely.

Egypt

Egypt has made a committed step toward economic reforms. It is witnessing receding inflation and a strengthening currency.

Kenya

GDP growth could pick up after stalling last year. The government's interest rate cap on bank lending could be relaxed or lifted, further supporting growth.

Nigeria

The market is improving from a macro perspective with higher oil production, higher oil prices, steadying inflation, and foreign exchange liquidity.

South Africa

The political change has significantly improved the country's prospects. The implementation of reforms and job creation could drive growth.

CFA® et Chartered Financial Analyst® sont des marques déposées de CFA Institute.

Les commentaires, opinions et analyses du présent document sont exclusivement ceux du ou des auteurs et sont communiqués à titre d'information uniquement ; ils ne sauraient être considérés comme un conseil d'investissement individuel ou comme une recommandation d'investir dans un quelconque titre ou d'adopter une quelconque stratégie d'investissement. 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. Les investissements dans les marchés émergents, dont les marchés frontières sont un sous-ensemble, comportent des risques accrus liés aux mêmes facteurs, outre ceux associés à la taille réduite de ces marchés, à une liquidité moindre et à un manque de cadres juridiques, politiques, commerciaux et sociaux établis pour soutenir les marchés des valeurs mobilières. Étant donné que d'une manière générale ces cadres sont encore moins développés sur les marchés frontières, entre autres facteurs – notamment le potentiel accru de volatilité extrême des prix, l'illiquidité, les barrières commerciales et les contrôles des changes – les risques associés aux marchés émergents sont amplifiés sur les marchés frontières. 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 : FactSet, au 30 juin 2018. L'indice MSCI Emerging Markets reflète les moyennes et grandes capitalisations de 24 pays émergents. 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. Le MSCI n'offre aucune garantie et n'assume aucune responsabilité à l'égard des données MSCI reproduites ici. Aucune autre redistribution ou utilisation n'est autorisée. Le présent rapport n'est ni préparé ni approuvé par MSCI. Mentions et conditions importantes du fournisseur de données disponibles sur www.franklintempletondatasources.com

[2] Source : FactSet, au 30 juin 2018. 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. Le MSCI n'offre aucune garantie et n'assume aucune responsabilité à l'égard des données MSCI reproduites ici. Aucune autre redistribution ou utilisation n'est autorisée. Le présent rapport n'est ni préparé ni approuvé par le MSCI. Mentions et conditions importantes du fournisseur de données disponibles sur www.franklintempletondatasources.com

