



Café de la Bourse

Comment revenir sur les émergents ?

Ralentissement économique, plongeon des devises, sorties de capitaux : les pays émergents ont traversé une période difficile. Certains gérants s'y intéressent cependant de nouveau. Café de la Bourse vous explique pourquoi et comment revenir sur ces marchés délaissés.

Des économies structurellement en rattrapage

Un ralentissement mais pas une récession : l'ensemble des pays émergents (hors Chine et hors exportateurs de pétrole, avec lesquels le chiffre s'avère encore plus élevé) se situe au moins 3 points au-dessus des pays de l'OCDE en termes de croissance du PIB. Leur contribution à la croissance mondiale demeure supérieure à celle des pays avancés, ainsi que leur productivité. Leur contribution aux exportations mondiales en volume demeure supérieure à celle des pays de l'OCDE et suit de nouveau une pente ascendante depuis 2012, après une violente chute initiée en 2010. La production manufacturière des pays émergents est également supérieure à celle des pays de l'OCDE et ne cesse de creuser l'écart. Ces données révèlent un écart continu de dynamisme entre les économies émergentes et avancées.

Une croissance de long terme supérieure à celle des pays avancés : du fait de gains de productivité élevés et d'une démographie dynamique, les pays émergents (toujours hors-Chine et hors exportateurs de pétrole) présentent une croissance potentielle égale à 4,5% par an, contre 1,5% dans les pays de l'OCDE, selon les estimations de Patrick Artus, chez Natixis AM.

Un rattrapage économique et social non encore abouti : les pays émergents connaissent une croissance rapide de leurs marchés intérieurs, sous la pression de profondes aspirations de la population - classes moyennes en tête - à consommer et vivre mieux. Ce phénomène impacte de nombreux secteurs d'activité et entreprises, y compris installées dans les pays avancés. Cette thématique a d'ailleurs été copieusement jouée par les gérants pendant plusieurs années et si la crise a conduit à sa mise entre parenthèses temporaire, la tendance de fond reste bien réelle. La progression parallèle du niveau technologique et du niveau de qualification ne peut que

renforcer ces tendances. Et si il en résulte une hausse des salaires, cela ne suffit pas à annihiler l'attractivité des pays émergents, considère Patrick Artus. Pour l'économiste, cela ne fait aucun doute, les pays émergents demeurent attractifs.

Des situations néanmoins diverses : certains pays se présentent mieux armés que d'autres, tels que la Chine, la Thaïlande ou encore, pour Natixis AM, Taiwan, le Mexique et le Pérou, par opposition aux pays présentant des déficits commercial et budgétaire importants que sont la Turquie, l'Afrique du Sud, l'Inde, le Brésil, la Malaisie. Ce sont en effet les pays les plus dépendants des capitaux étrangers qui souffrent le plus de la dépréciation de leur devise.

Les avis peuvent diverger sur certains pays, l'Inde ou la Malaisie par exemple, mais Alain Pitous, chez Amundi, le confirmait dans notre [interview](#) : les pays qui ont connu les plus fortes dépréciations de devise mais qui présentent de solides fondamentaux peuvent constituer de nouveau des cibles d'investissement. Pour lui, l'Inde, le Sud-Est asiatique et la Chine se révèlent les mieux placés. Si les gérants de Convictions AM affichent une vision encore neutre sur les marchés émergents, ils constatent notamment que le risque politique en Thaïlande s'atténue et que la devise comme les actions se reprennent depuis le début de l'année.

Un potentiel de performance financière supérieur

Des marchés délaissés : les actions de pays émergents se trouvent très majoritairement sous-pondérées par les asset managers du monde entier depuis au moins la mi-2013. Les capitaux continuent de fuir ces marchés, les investisseurs privilégiant des marchés occidentaux (ou japonais en 2013) plus performants et moins volatils. La sous-performance des indices émergents se révèle effectivement violente. L'indice MSCI Emerging Markets global accuse une baisse de 3,89% sur un an et de 5,29% sur trois ans, même s'il demeure positif sur cinq ans à 11,78%.

Un potentiel de performance supérieur : Patrick Artus estime que le potentiel de performance à long terme des marchés émergents, comme celui de la croissance, est supérieur à celui des marchés développés. Son raisonnement repose sur la démonstration suivante : une croissance de long terme des émergents supérieure à celle des pays avancés (voir plus haut) suppose des taux d'intérêt réels et un rendement réel du capital plus élevés. Or tel n'est pas actuellement le cas. Pour l'heure, au contraire, ni les taux d'intérêt réels des émergents ni les rendements boursiers réels ne sont supérieurs dans les pays émergents. Pourquoi ? Parce les devises locales sont malmenées par la politique monétaire de la Fed américaine. L'annonce d'abord, la mise en oeuvre, ensuite, du [tapering](#) aux Etats-Unis a créé ou plutôt accéléré une fuite des capitaux des pays émergents vers les Etats-Unis (*flight to quality*). Ces crises de change à

répétition résultent du caractère pro-cyclique des flux de capitaux sur ces marchés : quand les émergents vont bien, leurs marchés progressent, ils attirent des flux de capitaux massifs (2009-2012), ce qui stimule leur croissance intérieure via la liquidité et le crédit, mais aussi, et parfois de façon déraisonnable, via les déficits courant et budgétaire. Ces entrées de capitaux induisent donc une dégradation du commerce extérieur et une surévaluation des devises, d'où la naissance de crises de change.

Ainsi, le potentiel de performance des actifs émergents s'avère bel et bien supérieur à celui des pays avancés, mais souffre de l'instabilité du change. Si les investisseurs sont prêts à accepter cette réalité, ils doivent continuer d'investir sur la base de la certitude que la situation actuelle - taux d'intérêt et rendements boursiers réels inférieurs à ceux des marchés occidentaux - n'est qu'une anomalie passagère.

Un retour sur ces marchés via l'Asie : D'ailleurs, les gérants commencent à évoquer un retour sur les marchés émergents. Mais là où l'on traitait encore globalement cet ensemble de pays au plus fort de leur croissance, il est désormais entendu que tous ne se valent pas. Par exemple, si les émergents européens (hors Russie) font bonne figure avec des performances boursières de 11,03% sur un an, -8,02% sur trois ans et 11,56% sur cinq ans (MSCI Eastern Europe ex Russia), ils ne suscitent guère l'enthousiasme des gérants, qui leur préfèrent en premier lieu le Sud-Est asiatique et la Chine.

Alain Pitous estime que les émergents d'Europe de l'Est souffrent d'une lente reprise de l'Union européenne et de tensions autour de l'Ukraine et que si retour il doit y avoir sur les marchés émergents, c'est bien par l'Asie qu'il devra s'amorcer. Le MSCI Emerging Markets Asia enregistre d'ailleurs un score - certes, tout juste - positif de 0,78% sur un an, de -2,19% sur trois ans et de 13,20% sur cinq ans. La région asiatique semble donc mieux s'en sortir.

La Chine continue quant à elle de diviser les gérants, dont certains préfèrent éviter une économie, un système financier et un marché encore trop opaques. Alain Pitous rappelle néanmoins que les questions soulevées par le [shadow banking](#) ne datent pas d'hier et se reflètent déjà dans les spreads qui existent entre les obligations des entreprises les moins bien notées et les emprunts d'Etat : 10% environ. De plus, la souplesse de nouveau accordée à l'évolution du yuan et l'immensité des réserves de la Chine constituent des facteurs de confiance pour un retour sur les actions chinoises dans un avenir probablement proche. Convictions AM note également que les dirigeants chinois ont décidé d'accélérer l'investissement pour soutenir l'activité.

L'Asie du Sud-Est apparaît pour de nombreux professionnels comme la région à privilégier pour un retour sur les marchés émergents. S'il est difficile d'identifier le point d'entrée idéal, les arguments en faveur d'un retour à la performance des actifs de ces pays semblent l'emporter.

Des prix attractifs : Et ce, d'autant plus que les valorisations se sont normalisées du fait de la baisse franche et continue des indices boursiers émergents. Les valorisations avaient atteint des niveaux excessifs et seul un mouvement de correction pouvait ramener les multiples à des niveaux raisonnables. De ce point de vue, même si certains spécialistes considèrent que le processus n'est pas tout à fait terminé, les niveaux actuels peuvent constituer des points d'entrée sur les marchés émergents. Natixis AM considère d'ailleurs que 2014 pourrait marquer le début de la phase de re-rating pour ces marchés.

Pour un repositionnement sur les marchés émergents dans une optique long terme, propre, comme exposé ci-dessus, à générer un surcroît de performance par rapport aux marchés développés, vous pouvez opter pour l'un des ETF ou fonds de placement suivants :

Lyxor ETF UCITS MSCI Emerging Markets C-EUR

Performance sur 1 an : -8,14%
Performance sur 3 ans : -2,72%
Performance sur 5 ans : 12,56%

DB X-trackers MSCI Emerging Markets TR 1C EUR

Performance sur 1 an : -8,34%
Performance sur 3 ans : -2,83%
Performance sur 5 ans : 12,64%

Robeco Emerging Stars Equities D EUR (Robeco)

Performance sur 1 an : -4,95%
Performance sur 3 ans : -0,65%
Performance sur 5 ans : 16,88%
Volatilité annualisée sur 3 ans : 14,84

Aviva Investors Emerging Markets Equity Small Cap B EUR Acc (Aviva Investors)

Performance sur 1 an : -8,59%
Performance sur 3 ans : 1,02%
Performance sur 5 ans : 19,21%
Volatilité annualisée sur 3 ans : 13,84

Essor Emergent (Martin Maurel Gestion)

Performance sur 1 an : -8,40%

Performance sur 3 ans : 0,14%

Performance sur 5 ans : 17,70%

Volatilité annualisée sur 3 ans : 14,38

© Cafedelabourse.com

De nombreux autres fonds investis en actions ou en titres de dette des pays émergents sont également disponibles à la commercialisation.

Les informations ci-dessus sont données à titre pédagogique. Elles ne constituent en aucun cas des recommandations d'investissement. Le lecteur se doit d'étudier les risques avant d'effectuer toute transaction. Il est seul responsable de ses décisions d'investissement.

Copyright © 2014 - Psycho Active Développement

Rédaction : Nadège Bénard

Tous droits réservés.

Aucune partie de ce pdf ne peut être reproduite sans la permission expresse de Psycho Active Développement.