

## Les marchés émergents vont-ils sortir de l'ornière financière ?



Le Fonds Monétaire International se lamente dans ses dernières prévisions que la croissance mondiale ne devrait pas dépasser 3 % en 2019, son rythme le plus faible depuis dix ans. Pour nous occidentaux, cela paraît pourtant beaucoup. Le champion américain espère dépasser 2%, l'Union Européenne 1 %. Les pays émergents nous devancent largement, même s'il est vrai que 2019 ne sera pas un bon millésime. Les tigres asiatiques mènent le peloton, suivis par la Chine, condamnée à un moindre dynamisme du fait de sa démographie, et par l'Inde, en recul à 5 % en raison de l'absence de réformes économiques structurelles. L'Amérique Latine reste à la traîne,

plombée, pour certains pays, par le recul des cours des matières premières et pour d'autres, par les erreurs économiques passées.

Sur les marchés financiers, les gagnants sont les perdants. Les bourses américaines volent de record en record, les marchés européens suivent le mouvement. C'est plus difficile pour les marchés émergents. Ils sont certes en progression cette année, mais loin derrière les bourses occidentales et après une « annus horribilis » en 2018. L'indice de référence, le MSCI Emerging Markets vient tout juste de dépasser son niveau d'il y a cinq ans.

Pourtant, leur taux de croissance nettement supérieur devrait se traduire par une progression des bénéfices des entreprises plus importante. L'avenir est devant eux. La valorisation par rapport aux bénéfices (le « price earning ratio ») devrait ainsi être plus élevée que pour les entreprises occidentales. Elle est pourtant inférieure.

### **Comment expliquer ce qui apparaît être une anomalie ?**

Les pays émergents souffrent dans leur ensemble de handicaps structurels et conjoncturels.

Au plan structurel, leur économie est beaucoup plus volatile. Ils connaissent régulièrement des crises aiguës. L'Argentine, qui avait convaincu des investisseurs de leur prêter sur 100 ans (sic), a depuis connu un krach financier malgré le soutien du FMI. La monnaie turque a également été attaquée à la suite d'un déséquilibre croissant de sa balance des paiements. Le Brésil enfin a connu plusieurs années de récession payant ainsi les erreurs du gouvernement de Dilma Rousseff. Ces trois pays, qui ne sont pas quantité négligeable dans le monde émergent, restent des « usual suspects » en matière de fragilité financière.

Leur économie est également beaucoup plus sensible au cours de l'énergie et des matières premières. Les tensions sociales que vient de connaître le Chili sont notamment dues à la baisse des cours du cuivre.

Les pays émergents pâtissent enfin de leur difficulté à moderniser leur économie : marché du travail sclérosé (Inde, Brésil), secteurs protégés de la concurrence (les mêmes), poids des retraites (Brésil), corruption (tous), ...

Au plan conjoncturel, les pays émergents ont été impactés par deux facteurs.

La puissance du dollar d'une part. Lors des phases de hausse du dollar, les capitaux internationaux, toujours à la recherche de la meilleure performance, affluent sur les actifs libellés dans cette monnaie. Lorsque le Gouverneur de la Fed a annoncé en 2013 le ralentissement de l'assouplissement monétaire, les investisseurs ont anticipé une remontée des taux d'intérêts américains et une hausse du dollar : les marchés émergents ont plongé (le « taper tantrum »). La vigueur du « greenback » ne s'est pas calmée depuis. Dans ce contexte, les pays émergents peinent à attirer les capitaux internationaux.

La guerre commerciale d'autre part. La mondialisation a bénéficié aux pays émergents. La Chine est devenue le premier exportateur mondial. Les tigres asiatiques (Vietnam, Bangladesh) sont également devenus des puissances commerciales. Les

tweets du président américain et les mesures de rétorsion commerciale qu'il a prises depuis deux ans à l'encontre de la Chine et de ses alliés occidentaux ont fait craindre un retour du protectionnisme. Les pays émergents constituent les premières victimes du ralentissement des échanges. Les investisseurs internationaux ont intégré cette nouvelle donne.

Les crises financières qui hantent périodiquement certains pays émergents sont accentuées par une moindre liquidité. Lorsque les premières difficultés apparaissent, les investisseurs internationaux se précipitent en même temps vers la sortie. L'épargne nationale est incapable de se substituer à eux.

Les marchés émergents ne sont certes pas chers. Mais les financiers craignent qu'ils ne puissent encore baisser.

### **L'heure de la rédemption est-elle arrivée ?**

La donne a évolué. A la suite de la crise financière de 1997, les plus grandes économies émergentes ont choisi un système de change flottant. Cela les contraint à plus de discipline, tant en ce qui concerne l'endettement externe que les déséquilibres internes. Les banques centrales s'efforcent de contrôler l'inflation. Sur les 25 plus grands pays émergents, deux seulement connaissent un taux d'inflation supérieur à 4 %, le Pakistan et l'Argentine. Le marché des dettes souveraines émergentes s'est globalement assaini. Il est plus liquide et plus équilibré, les dettes à long terme s'étant substituées aux financements de durée plus courte.

La guerre commerciale montre des signes d'apaisement. La fougue protectionniste de Donald Trump ralentit à mesure que se rapprochent les élections présidentielles.

Les analystes sont optimistes concernant l'évolution des principales économies. La consommation chinoise prend le relais des exportations, aidée par une politique monétaire expansionniste. La Russie absorbe les sanctions occidentales grâce à une banque centrale vigilante. Le Brésil commence à se réformer. Seule l'Inde résiste mais son gouvernement populiste vient de baisser les impôts et encourager l'investissement extérieur.

Les marchés n'ont pas encore intégré les bonnes nouvelles. Malgré leur hausse en 2019, ils sont restés tétanisés par la peur. Les valeurs qui ont monté sont celles qui offrent de la visibilité. Elles sont devenues très chères. Les marchés émergents subissent la même punition que ceux des petites capitalisations ou des valeurs décotées. Personne n'en veut même si les cours sont particulièrement attrayants. Jamais la différence n'avait été aussi importante entre les « blue chips » et les actions « value ».

La situation évolue depuis quelques jours. Les investisseurs reviennent sur les marchés en raison de la position plus accommodante de Donald Trump et l'avancée des négociations sur le Brexit. Si aucun accident politique ne vient obstruer l'horizon, la tendance devrait s'amplifier. Les fonds investis sur les marchés émergents vont en profiter.

## Comment jouer la reprise ?

Il n'est pas conseillé d'investir directement sur des actions, la connaissance des valeurs étant difficile pour un non spécialiste. Des sociétés de gestion telles que Gemway (Gemequity ou GemAsia), Comgest (Magellan), JP Morgan, Carmignac et Franklin Templeton ont fait la preuve par le passé de leur professionnalisme.

S'agissant de la dette émergente, les fonds spécialisés sont moins nombreux et peu accessibles en assurance-vie. Nos préférés sont IFO Fixed Income et JP Morgan Emerging Debts. Très belle résidence à l'architecture contemporaine

## Vous souhaitez en savoir plus ?

- ☎ Téléphone : 01.42.85.80.00
- ✉ Courriel : [info@maubourg-entreprise.fr](mailto:info@maubourg-entreprise.fr)