

Actions des marchés émergents : vers une reprise des investissements ?



Depuis quelques années, les investisseurs institutionnels canadiens ont tendance à affecter une part croissante aux actions mondiales et à réduire celle des actions du Canada et des marchés émergents (ME). La baisse de l'exposition canadienne peut s'expliquer en partie par la diversification. En effet, leur part était structurellement trop élevée étant donné que le Canada est relativement petit par rapport à l'ensemble des marchés développés (MD). Quant aux actions de ME, l'intérêt est plus faible à cause de leur rendement : elles tirent de l'arrière par rapport aux actions des MD depuis plus de dix ans, le plus long cycle baissier depuis l'établissement officiel de la catégorie, à la fin des années 1980.

Dans le présent article, nous allons démontrer qu'à compter de maintenant, les perspectives des actions des ME sont attrayantes comparativement aux actions des MD. Dans un article récent, nous avons présenté des arguments semblables en faveur des actions canadiennes, quoique pour des raisons différentes. Nous croyons que les investisseurs institutionnels auraient grand avantage à augmenter leurs placements en actions des ME et du Canada. Nous allons nous concentrer sur les actions des ME dans cet article.

Situation des actions des ME en 2024

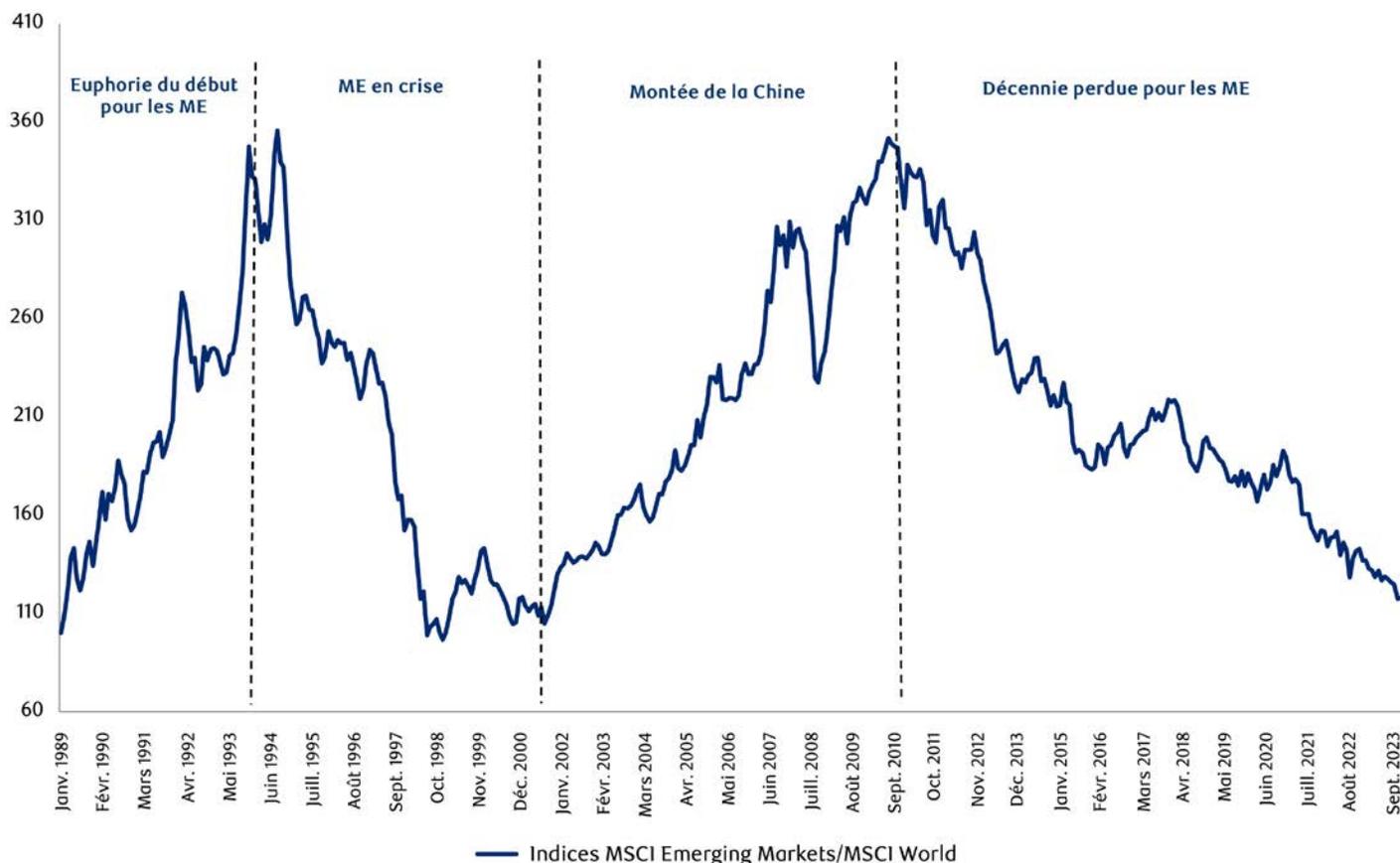
Les pays émergents, malgré la faiblesse relative de leurs actions dans les dernières années, se développent et évoluent constamment. Aujourd'hui, les ME représentent plus de la moitié du PIB mondial et, peut-être plus important encore, les deux tiers de la croissance du PIB mondial. Leur taille est trop importante pour qu'on les ignore.

Cycles des actions des ME : où en sont-elles ?

Les actions des ME traversent habituellement de longs cycles de rendement relativement inférieur (ou supérieur) par rapport aux MD. Comme le montre la figure 1, elles sont dans une période de faiblesse relative depuis 2010.

Ce cycle de presque 15 ans s'explique principalement par le ralentissement de la croissance en Chine (le pays le plus représenté dans l'indice MSCI Emerging Markets), l'appréciation du dollar américain, et l'écart de croissance des bénéfices grandissant entre sociétés des ME et sociétés des MD. Bien qu'il soit difficile d'anticiper la fin d'un cycle, il faut noter que nombre des facteurs qui ont freiné les ME dans la dernière décennie semblent être sur le point de s'inverser. Nous allons maintenant examiner certains d'entre eux.

Figure 1 : Rendement relatif des actions des ME et des MD depuis 1989



Sources : MSCI, Bloomberg, au 31 mars 2024.

La Chine perd de sa pertinence...

L'une des plus grandes questions au sujet des perspectives des actions des ME est la suivante : est-ce que l'indice MSCI EM peut inscrire des rendements supérieurs si sa principale composante demeure faible ?

La Chine, qui avait surclassé le reste du monde au début de la pandémie de COVID-19, pèse sur le rendement relatif depuis 2021. Notons que les deux marchés les plus importants et à la croissance la plus rapide de l'indice MSCI EM en dehors de la Chine, l'Inde et Taïwan, ont tous les deux surperformé l'indice MSCI World au cours de cette période.

Figure 2 : Rendement des marchés boursiers – Monde, Chine, Inde et Taïwan



Source : RBC GMA, MSCI, au 31 mars 2024. Tous les indices sont en CAD.

Résultat, le poids global de la Chine dans l'indice MSCI EM a rapidement chuté, passant de plus de 40 % à la fin 2020 à 25 % actuellement¹. Nous croyons que la Chine est en train de subir un déclin structurel principalement attribuable aux préoccupations géopolitiques et aux perspectives démographiques moins favorables. En outre, ses échanges commerciaux avec l'Occident devraient continuer à diminuer à mesure que les sociétés occidentales mettent en œuvre leur stratégie de diversification hors Chine – une stratégie qui vise à diversifier les chaînes logistiques et les activités manufacturières en vue de moins dépendre de la Chine.

Bien que les investisseurs aient une opinion largement négative de la Chine, nous croyons qu'elle est en mesure de retrouver une croissance durable si la consommation intérieure augmente au point de remplacer les exportations comme principal moteur de croissance. De plus, notons que le PIB de la Chine continue de croître à un rythme de plus de 5 % d'une année sur l'autre. Et malgré le déclin attendu des échanges commerciaux de la Chine avec l'Occident, ses échanges avec les pays du Sud global se développent et devraient continuer à augmenter grâce à son initiative stratégique de développement des infrastructures mondiales appelée « initiative de la ceinture et de la route ».

Cependant, le marché boursier chinois continue de faire face à des obstacles majeurs à court terme ce qui devrait continuer à faire pression sur le poids de la Chine et son influence au sein des ME au cours des prochaines années.

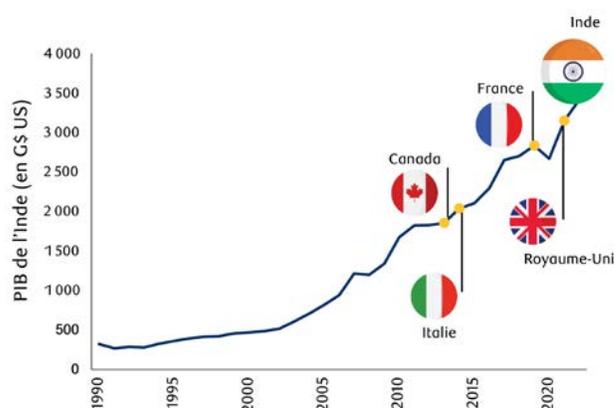
... tandis que l'Inde semble prendre les devants

L'Inde, dont la pondération dans l'indice MSCI EM a doublé depuis le début de 2020, est un autre pays qui se démarque – pour des raisons différentes². L'Inde se situe à un tournant similaire à celui où la Chine se trouvait au début des années 2000. Ses réformes favorisent une forte croissance économique et l'industrialisation et, grâce à elles, des millions de personnes pourraient sortir de la pauvreté et intégrer la classe des consommateurs.

Nous sommes depuis longtemps optimistes à l'égard de l'Inde en raison de ses équipes de direction solides, de ses entreprises bien établies, de sa situation démographique attrayante et de ses institutions démocratiques relativement efficaces. Les réformes économiques et anticorruption exhaustives que le gouvernement a entreprises au cours des dernières années ont renforcé notre conviction. Cette évolution positive a été bien accueillie par les entreprises et les investisseurs, comme en témoigne l'afflux de grandes sociétés mondiales qui choisissent de s'implanter en Inde, principalement au détriment de la Chine.

La figure 3 ci-dessous illustre l'impact de ces progrès. L'Inde dépasse maintenant presque tous les pays du G7 (y compris son ancien souverain colonial, le Royaume-Uni) et pourrait bien devenir la troisième économie mondiale (derrière les États-Unis et la Chine) d'ici 2031.

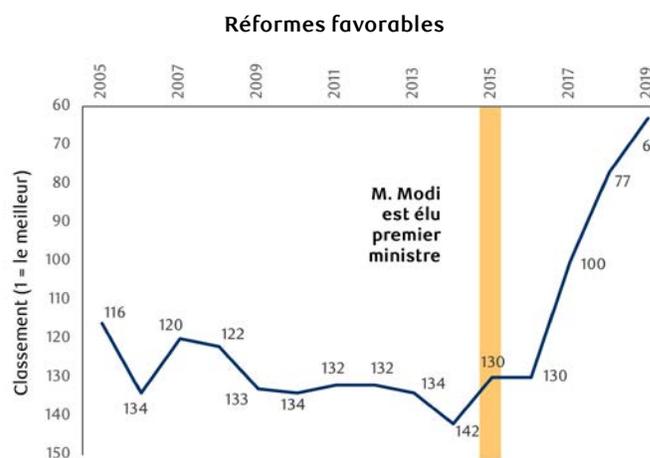
Figure 3 : Croissance du PIB de l'Inde par rapport aux pays du G7



Sources : RBC GMA, CEIC, prévisions de Morgan Stanley Research, octobre 2022.

Les réformes économiques mises en œuvre jusqu'à présent ont visé à réduire les formalités administratives, la corruption bureaucratique et d'autres pratiques non efficaces – quelques-uns des principaux obstacles qui empêchaient l'Inde d'attirer des investissements étrangers. Ainsi, l'Inde a vu son classement augmenter considérablement dans l'« indice de la facilité de faire des affaires » du FMI, et un nombre croissant de sociétés des États-Unis et d'autres pays occidentaux s'y installent.

Figure 4 : Forte remontée de l'Inde dans l'indice de la facilité de faire des affaires du FMI



Sources : Indice de stabilité politique et d'absence de violence/terrorisme de la Banque mondiale. Nations Unies, Division de la population, World Population Prospects 2022, base de données Doing Business de la Banque mondiale (2005-2019), données en date de mai 2024. Rien ne garantit que les tendances illustrées ou décrites dans les présentes dureront.

¹Au 31 mars 2024.

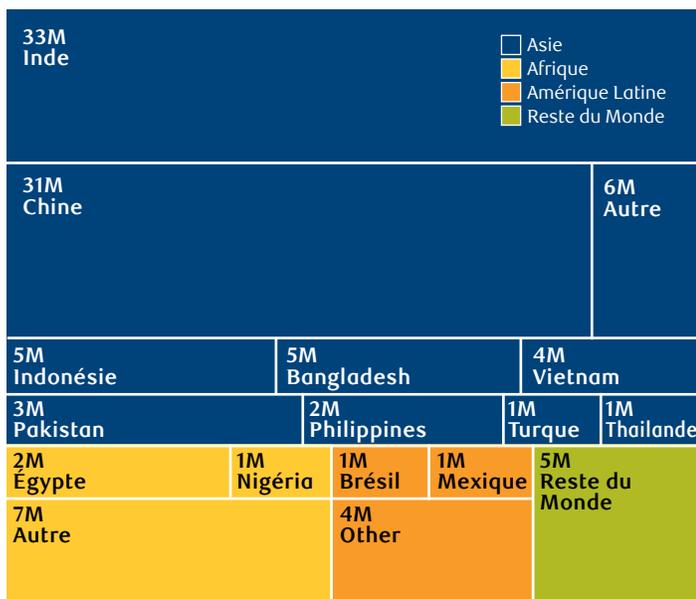
²L'Inde représentait 8,6 % de l'indice MSCI Emerging Markets le 1er janvier 2020 et 17,70 % au 31 mars 2024. Sources : MSCI, RBC GMA.

À notre avis, la prochaine décennie sera celle de l'Inde. Vu son poids important et grandissant dans l'indice MSCI EM, le pays pourrait mener un nouveau cycle de rendement supérieur pour les ME, à l'instar de la Chine lors du cycle haussier précédent.

La classe des consommateurs croît rapidement

Les ME permettent aux investisseurs canadiens d'accéder à des marchés et à des entreprises en croissance et de diversifier leurs placements par rapport aux actions de MD. On s'attend à une augmentation record de la classe moyenne (ou « classe des consommateurs ») mondiale en 2024 : environ 113 millions de personnes devraient l'intégrer cette année, et elles proviendront presque toutes de pays émergents, en particulier l'Inde et la Chine.³

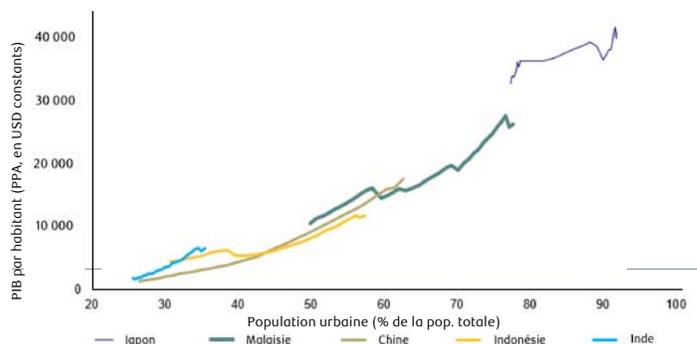
Figure 5 : Croissance de la classe des consommateurs en 2024



Le World Data Lab définit la classe des consommateurs comme étant composée de ceux qui dépensent au moins 12 \$ par jour (mesurés en parité de pouvoir d'achat de 2017, ou prix PPA). Sources : World Data Lab, World Data Pro.

L'urbanisation est un moteur important de cette croissance. La figure 6 illustre la relation entre la croissance de la population urbaine et la croissance du PIB par habitant dans certains pays, sur une période de 30 ans. Par exemple, on peut voir que le PIB par habitant de la Chine a augmenté de façon exponentielle au cours des 30 dernières années, parallèlement à la croissance de son taux d'urbanisation. Notons également que d'autres grands pays émergents (comme l'Indonésie, mais surtout l'Inde) sont encore dans les premières phases de ce développement, de sorte que l'augmentation du taux d'urbanisation a de fortes chances de stimuler leur croissance économique à long terme.

Figure 6 : Progression de l'urbanisation et production économique par habitant, de 1990 à 2021



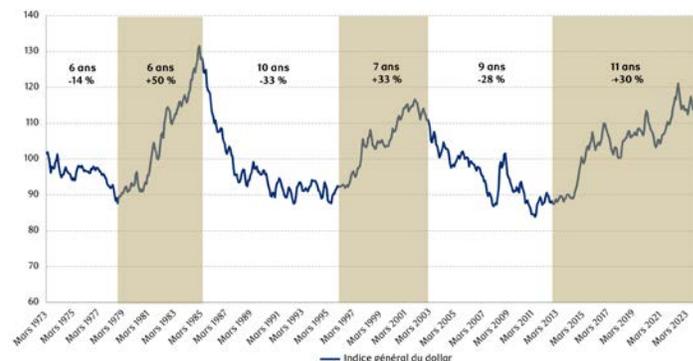
Sources : CLSA, indicateurs de développement de la Banque mondiale, septembre 2023.

L'effet négatif du dollar américain pourrait s'atténuer

De tous les facteurs qui ont nui aux ME au cours des dernières années, la vigueur du dollar américain a été l'un des plus défavorables. En effet, la vigueur du billet vert crée plusieurs obstacles pour les sociétés des ME (surtout celles qui se concentrent sur la consommation intérieure) et limite considérablement la capacité des gouvernements à réaliser des investissements à forte intensité de capital dans des domaines comme les infrastructures, les soins de santé et l'éducation.

Cependant, certains signes indiquent que le vent pourrait bientôt tourner. Comme le montre la figure 7, le dollar américain traverse lui aussi des cycles qui durent plusieurs années. Il n'est pas surprenant que ces cycles coïncident de près avec le rendement relatif des actions américaines (et, par conséquent, mondiales) par rapport aux actions des ME.

Figure 7 : Indice général du dollar réel pondéré en fonction des échanges de la Réserve fédérale américaine (Fed)



Source : Réserve fédérale, au 31 mars 2024.

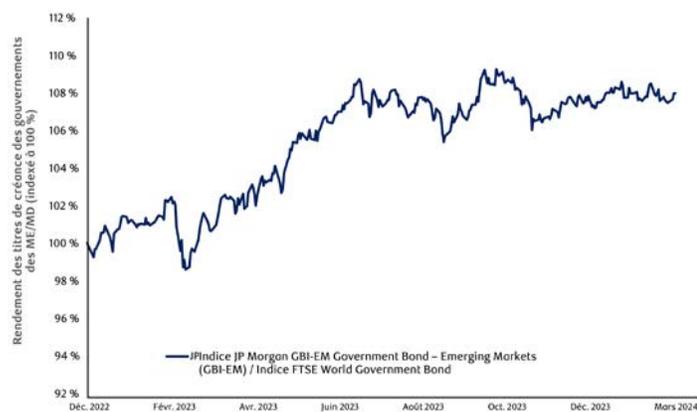
3 « 113 Million People Will Join the Global Middle Class in 2024 », Visual Capitalist, octobre 2023.

Plusieurs indicateurs et facteurs laissent entrevoir des changements pour le dollar américain, que ce soit au chapitre de la valeur relative (ex. : parité du pouvoir d'achat) ou des paramètres fondamentaux (ex. : déséquilibre budgétaire et déficit du compte courant grandissants aux États-Unis).

Les pays émergents ont adopté une approche beaucoup plus prudente en matière d'expansion budgétaire et monétaire, et c'est en grande partie à cause des contraintes imposées par la robustesse du dollar américain. Ils ont aussi fait preuve d'une plus grande austérité budgétaire pendant la pandémie de COVID-19, et nombre d'entre eux, dont l'Inde et le Brésil, ont mis en place des réformes économiques considérables qui commencent à donner de bons résultats dans leurs économies respectives.

Bien que cette divergence en faveur des ME ne soit pas encore prise en compte par les marchés des changes, les marchés des titres à revenu fixe, eux, semblent l'avoir remarquée. Les titres de créance des gouvernements locaux de ME ont surclassé ceux des MD en 2023, ce qui, manifestement, indique que les investisseurs du marché obligataire ont confiance dans la santé budgétaire et monétaire globale des ME.

Figure 8 : Rendement des titres de créance des gouvernements locaux des ME par rapport aux titres de créance des gouvernements des MD (USD)



Sources : RBC GMA, Bloomberg, au 31 mars 2024.

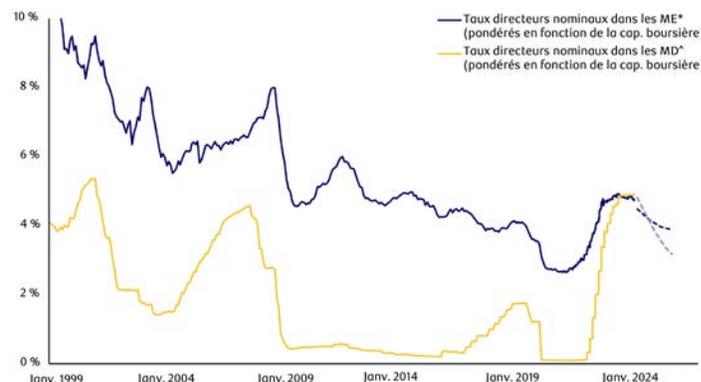
Autres paramètres fondamentaux penchant en faveur des actions des ME

Les pays émergents ont longtemps eu un avantage fondamental par rapport aux pays développés, tant sur le plan démographique que sur celui de la croissance économique. Cependant, cet avantage n'a pas suffi à contrebalancer les facteurs défavorables dans la dernière dizaine d'années. Or, certains de ces facteurs semblent être sur le point de s'inverser.

Taux d'intérêt et politique monétaire

Sur le plan monétaire, les banques centrales de nombreux pays émergents ont réagi rapidement à la hausse de l'inflation ces dernières années et ont commencé à resserrer les conditions monétaires avant de nombreuses banques centrales des pays développés. Nous abordons maintenant une situation sans précédent, où les taux directeurs nominaux des pays émergents convergent avec ceux des taux des pays développés et devraient s'établir en deçà de ces derniers pour la première fois (voir la figure 9). L'une des grandes différences des ME est qu'ils pourront réduire les taux directeurs avant les MD, compte tenu des taux d'intérêt réels élevés dans de nombreux pays émergents. Nous avons déjà commencé à observer des réductions de taux dans plusieurs pays d'Amérique latine, et nous nous attendons à ce que d'autres pays émergents fassent de même dans les prochains mois.

Figure 9 : Taux directeurs nominaux dans les ME et les MD

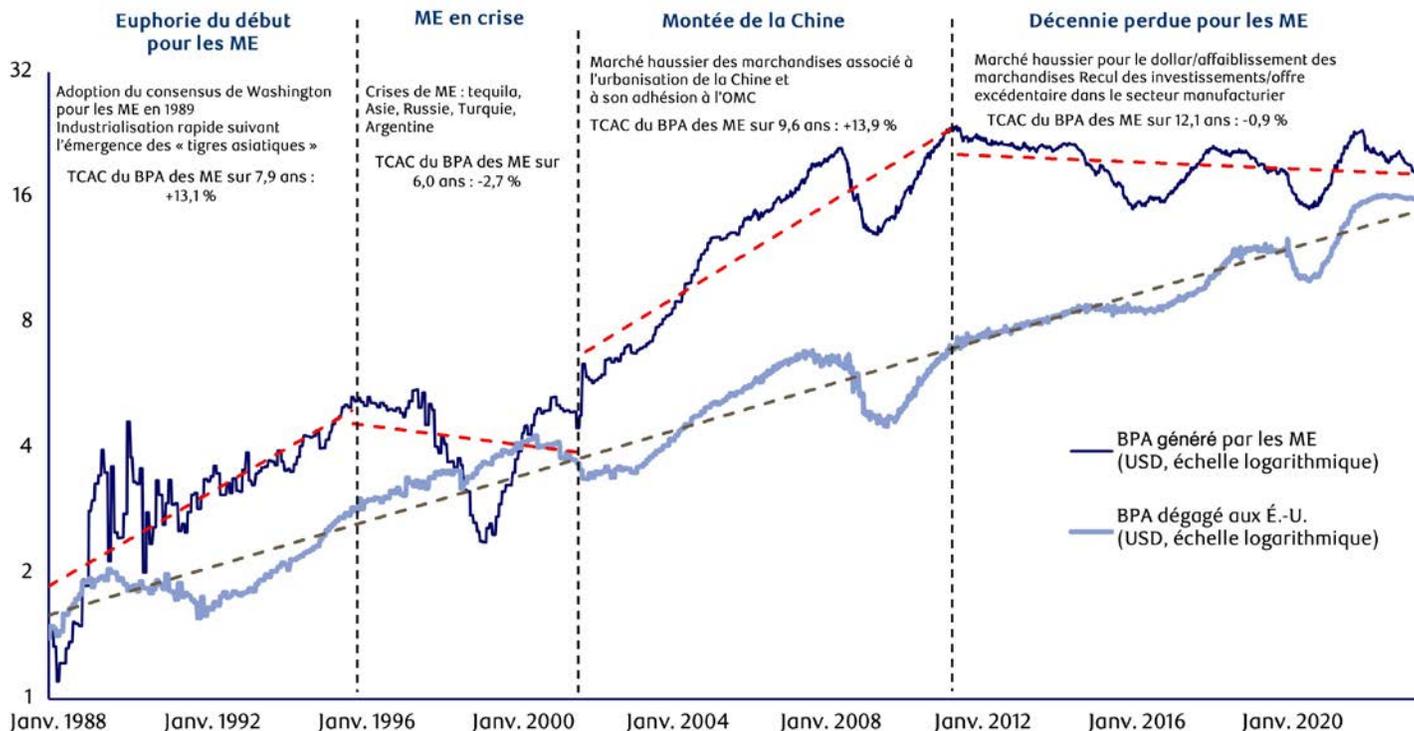


Sources : CLSA, BIS, Refinitiv, MSCI, au 31 mars 2024. * Brésil, Chine, Inde, Indonésie, Corée du Sud, Mexique, Malaisie, Philippines, Pologne, Arabie saoudite, Thaïlande, Turquie, Taïwan, Afrique du Sud. ^ Australie, Union européenne, Japon, Royaume-Uni, États-Unis.

Bénéfices

Au cours des 12 dernières années, la croissance des bénéfices a été globalement stationnaire dans les pays émergents, alors que dans la décennie précédente, le bénéfice par action (BPA) avait généralement augmenté à un taux de croissance annuel composé (TCAC) de 14 % (voir la figure 10). Les marges sont le principal facteur qui influence sur les cycles des bénéfices. Sur de longues périodes, les marges ont une forte tendance à retourner à leur valeur moyenne dans tous les marchés. Les périodes de marges élevées attirent des capitaux, ce qui donne lieu à un surinvestissement et à un cycle de rendement inférieur.

Figure 10 : Étapes du supercycle pour la croissance des bénéfices, ME et É.-U.



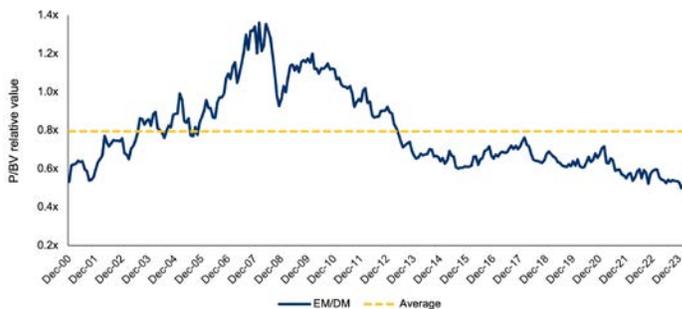
Source : RBC GMA, CLSA, IBES, MSCI, octobre 2023.

Vu le long cycle de marges peu élevées que les ME viennent de traverser et la quantité plutôt faible de capitaux qu'ils attirent, nous croyons que leurs perspectives sont favorables à compter de maintenant. La réduction des taux d'intérêt et la possibilité que les taux continuent de baisser dans de nombreux pays émergents où les taux réels sont élevés devraient également favoriser le redressement des marges. La dépréciation potentielle du dollar américain est un autre facteur important qui contribuerait à l'augmentation des marges.

Valorisations

La baisse marquée et le rendement des marchés boursiers des ME par rapport aux MD ont rendu les actions des ME très attractives sur le plan de la valeur relative. Par exemple, si l'on compare le ratio cours/valeur comptable (figure 11), les actions des ME se négocient à un escompte de 45 % par rapport aux actions de DM, ce qui est près du plus bas niveau en 20 ans.

Figure 11 : Ratio cours/valeur comptable relatif de l'indice MSCI EM



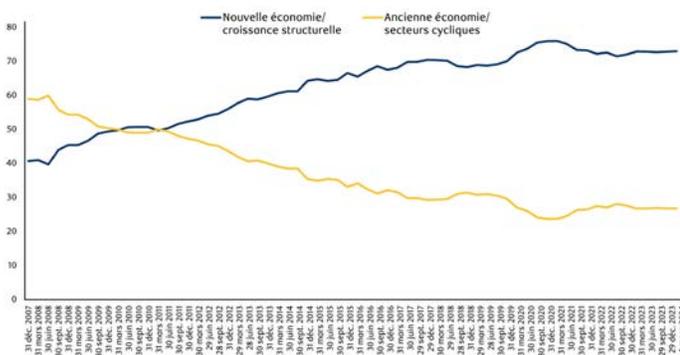
Sources : Bloomberg, MSCI. Au 30 avril 2024.

De plus, on observe généralement un lien étroit entre les valorisations et la variation du rendement des capitaux propres (RCP), et les actions des ME ont tendance à afficher de longues périodes de rendement supérieur et de rendement inférieur en raison des fluctuations de la rentabilité. Nous croyons depuis longtemps que le principal facteur déterminant du RCP à court et à moyen terme est les marges et, comme nous l'avons expliqué dans la section sur les bénéfices ci-dessus, nous croyons que les marges devraient commencer à pencher en faveur des ME.

Diversification accrue

Les actions des ME offrent également les avantages de la diversification, surtout pour les investisseurs canadiens. D'autant plus que l'indice MSCI EM est de moins en moins représenté par les secteurs de l'« ancienne économie » et les secteurs cycliques qu'on retrouve dans le marché canadien (énergie, matières, télécommunications, services publics), et de plus en plus représenté par les secteurs de croissance structurelle de la « nouvelle économie » (technologies de l'information, soins de santé, consommation), comme le montre la figure 12. La croissance de l'intelligence artificielle, en particulier, devrait profiter à de nombreuses économies émergentes, surtout si l'on tient compte de l'importance de marchés comme Taïwan et la Corée du Sud pour les chaînes logistiques des semi-conducteurs et des secteurs connexes.

Figure 12 : Pondérations sectorielles de l'indice MSCI EM (%)



Source : RBC GMA, FactSet, MSCI, mars 2024. Note : « Nouvelle économie/ croissance structurelle » comprend les technologies de l'information, la consommation discrétionnaire, la consommation de base, la santé, la finance et les médias et divertissements sous les services de communication ; « Ancienne économie/secteurs cycliques » comprend l'énergie, les matériaux, les produits industriels, l'immobilier, les services de télécommunications sous les services de communication et les services publics.

Conclusion

Malgré le rendement relatif décevant de l'indice MSCI EM dans la dernière décennie, de nombreux pays émergents se sont mieux comportés au cours des dernières années, et beaucoup d'autres devraient suivre cette tendance dans les années à venir. Certains pays émergents profitent du modèle de diversification hors Chine (en particulier le Mexique, l'Inde et l'Asie du Sud-Est), tandis que d'autres commencent à récolter les fruits des réformes mises en place dans les dernières années (surtout l'Inde et l'Indonésie). L'Inde a vu son poids dans l'indice doubler en cinq ans et semble suivre une trajectoire semblable à celle de la Chine au début des années 2000. Enfin, la Corée du Sud et Taïwan sont en train de devenir les grands bénéficiaires de la numérisation et de l'intelligence artificielle, car on y retrouve une grande partie de la chaîne de valeur.

Dans ce contexte, nous croyons que la croissance supérieure des ME devrait s'accélérer, stimulée par l'urbanisation et la situation démographique, ce qui, selon nous, pourrait mener à une expansion rapide de la classe de consommateurs. Les valorisations des sociétés demeurent extrêmement intéressantes, nombre d'indicateurs clés se situant à des creux historiques, ou presque.

En outre, les actions des ME permettent aux investisseurs canadiens d'accéder à des marchés en plein essor où la situation démographique est prometteuse et à des secteurs à forte croissance qu'il n'y a pas au Canada. Alors qu'il est difficile de trouver des actifs attrayants aux valorisations raisonnables sur les MD, les raisons d'investir dans les actions des ME ne manquent pas à ce stade-ci du cycle.

Le présent document a été fourni par PH&N Institutionnel à titre indicatif seulement et ne peut être reproduit, distribué ou publié sans le consentement écrit de PH&N Institutionnel. Il n'a pas pour but d'offrir des conseils professionnels et ne devrait pas être considéré comme tel.

PH&N Institutionnel prend des mesures raisonnables pour fournir des renseignements à jour, exacts et fiables, et croit qu'ils le sont au moment de leur impression. Les opinions exprimées dans les présentes sont celles de PH&N Institutionnel en date de la publication et peuvent changer sans préavis. Cette information ne constitue pas une offre ni une sollicitation d'achat ou de vente de titres, ou de participation ou d'adhésion à un service.

Les renseignements obtenus de tiers sont jugés fiables, mais ni PH&N Institutionnel, ni ses sociétés affiliées, ni aucune autre personne n'en garantissent explicitement ou implicitement l'exactitude, l'intégralité ou la pertinence. Nous n'assumons aucune responsabilité à l'égard des erreurs ou des omissions.

PH&N Institutionnel est une division institutionnelle de RBC Gestion mondiale d'actifs Inc. Phillips, Hager & North gestion de placements est une division de RBC Gestion mondiale d'actifs Inc. RBC Gestion mondiale d'actifs Inc. est une filiale indirecte en propriété exclusive de Banque Royale du Canada.

® / ^{MC} Marque(s) de commerce de Banque Royale du Canada, utilisée(s) sous licence.

© RBC Gestion mondiale d'actifs Inc. 2024