

Perspectives des marchés émergents



AUTOMNE 2022



Christoffer Enemaerke
Gestionnaire de portefeuille
RBC Global Asset Management (UK) Limited

Tous les principaux indices boursiers de référence ont subi des pertes en août, et les actions des marchés émergents ont reculé un peu plus que celles des marchés développés. La conjoncture a été marquée par de nombreux défis, notamment l'invasion de l'Ukraine par la Russie, les confinements liés à la COVID-19 en Chine, la vigueur du dollar américain et le resserrement monétaire de la Réserve fédérale américaine.

Le rendement du marché boursier chinois a particulièrement fluctué cette année. Entre janvier et mai, la Chine a été de loin le plus faible des grands marchés émergents (à l'exception de la Russie), les valorisations atteignant des creux records, car elle a souffert de ses efforts extrêmes pour éradiquer la COVID-19, des rumeurs selon lesquelles elle pourrait envahir Taïwan ainsi que du resserrement monétaire, budgétaire et réglementaire. À compter de mai, le marché boursier chinois a enregistré une forte reprise, étant donné que le gouvernement a mis en place des mesures de relance, assoupli les conditions financières et commencé à réduire progressivement les restrictions liées à la COVID-19. Vers la fin du trimestre, les actions chinoises ont recommencé à fléchir alors que ralentissaient les ventes de logements, en raison des préoccupations sur la capacité des promoteurs à livrer des projets de logements prévus.

L'examen des différents segments de l'indice MSCI Marchés émergents révèle que le décile d'actions le plus cher a accumulé une importante prime de valorisation en 2019-2020. Les actions des sociétés du décile le plus cher ont dégringolé en 2022, mais leurs valorisations semblent encore élevées, puisque la rentabilité a également diminué. Cette relation donne à penser que la prudence reste de mise à l'égard des sociétés les plus dispendieuses et qu'il est logique de se

concentrer sur les secteurs un peu moins chers du marché qui présentent des niveaux de rentabilité similaires.

Les actions des marchés émergents dégagent des rendements inférieurs à ceux des marchés développés depuis plus de dix ans. Il est donc naturel d'envisager à quoi pourrait ressembler la prochaine décennie. Au cours des 35 dernières années, le rendement des marchés émergents a eu tendance à évoluer en suivant de très longues vagues, appelées « supercycles », dont quatre ont duré entre six à onze ans. L'élément déterminant de ces cycles a été la croissance des bénéfices des marchés émergents mesurée en dollars américains. Au cours des deux cycles haussiers, les marchés émergents ont affiché un taux de croissance annuel composé de plus de 13 %, mais cette mesure a été négative pendant les deux cycles baissiers.

Nous nous demandons donc si les marchés émergents arriveront à se frayer un chemin vers un nouveau cycle positif à long terme, stimulé par une longue période de croissance supérieure des bénéfices en dollars américains. Certains des thèmes qui pourraient favoriser un nouveau cycle des bénéfices des marchés émergents pourraient être la dépréciation du dollar américain ou l'amélioration de la croissance relative et de la rentabilité par rapport aux marchés développés. La croissance de la productivité

représente un autre facteur susceptible d'avoir son importance. La croissance de la productivité des marchés émergents a été plus rapide que celle des marchés développés pendant un certain temps, puis celle des pays développés a récemment ralenti de façon significative. Les économies émergentes pourraient améliorer davantage leur productivité grâce à des réformes du travail, à la fois en termes de formalisation du travail et de souplesse du marché du travail. L'emploi informel représente une grande part de la main-d'œuvre de nombreux pays émergents : l'intégration des travailleurs dans l'économie officielle accroît l'assiette fiscale des programmes sociaux des gouvernements dans des domaines comme les soins de santé et l'éducation. La formalisation du travail peut contribuer à améliorer les conditions de travail, à réduire la corruption et à améliorer l'accès au crédit. L'amélioration de la souplesse du marché du travail est importante pour s'attaquer au chômage, répondre aux besoins d'une population en âge de travailler plus importante et accroître la productivité.

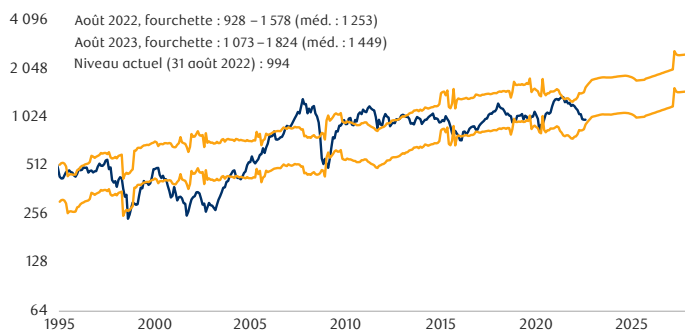
Les taux d'intérêt réels représentent un important aspect à surveiller en ce qui concerne le rendement à court terme des marchés émergents. De nombreux pays émergents affichent des taux réels positifs, étant donné que leurs banques centrales ont pris une longueur d'avance l'an dernier pour le resserrement de leur politique monétaire afin de combattre l'inflation, de sorte que certaines des plus grandes économies émergentes sont mieux placées pour rebondir que les économies développées. Ainsi, le Brésil, le Mexique et la Chine affichent des taux réels positifs, les deux premiers affichant même les taux les plus élevés.

Signalons qu'en raison du rendement inférieur des marchés émergents, leurs valorisations semblent de moins en moins élevées. En ce qui concerne les ratios cours/valeur comptable, les actions des marchés émergents sont moins chères de 43 % par rapport à celles des marchés développés. Ce niveau d'escompte est l'un des plus élevés, selon les données historiques, et devrait se révéler favorable si nous constatons une amélioration de la croissance des bénéfices dans les marchés émergents. Par ailleurs, les monnaies des marchés émergents sont intéressantes du point de vue des taux de change effectifs réels, qui ajustent les taux de change en fonction du pouvoir d'achat.

En ce qui concerne certains pays émergents spécifiques, il y a lieu de croire que le pire est passé pour la Chine, et que l'assouplissement des conditions financières pourrait

MSCI Marchés émergents : niveau d'équilibre

Valorisations et bénéfices normalisés



Source : RBC GMA

contrebalancer en partie le risque d'une récession mondiale. Nous nous attendons à ce que la Chine finisse par délaissier sa politique « zéro-COVID-19 ». Les actions de Taïwan et de la Corée du Sud ont fait l'objet de ventes massives depuis le début de l'année, principalement en raison de la faiblesse des sociétés du secteur de la technologie de l'information. Le marché boursier de Taïwan était devenu le plus cher depuis l'an 2000, mais il reste au-dessus de la médiane à long terme, malgré le recul observé cette année. Le marché de la Corée du Sud a déçu, car l'élection d'un nouveau président favorable aux entreprises n'a pas suffi à contrebalancer l'exposition du marché à la technologie. Les actions sud-coréennes sont maintenant proches de leurs planchers historiques. Les titres d'un certain nombre de pays d'Amérique latine semblent aussi bon marché ; ainsi, les titres du Chili sont particulièrement attrayants dans la foulée de l'élection d'un dirigeant de gauche.

Les secteurs de la consommation discrétionnaire et des services publics paraissent relativement chers en regard des données historiques, tandis que celui des services financiers semble bon marché. Nous apprécions toujours le secteur financier en raison de ses valorisations attrayantes, de ses actifs stables et du nombre de nouveaux clients potentiels, étant donné que dans certaines régions, relativement peu de gens ont recours aux banques.

Déclaration

Le présent document est fourni par RBC Gestion mondiale d'actifs (RBC GMA) à titre informatif seulement. Il ne peut être ni reproduit, ni distribué, ni publié sans le consentement écrit préalable de RBC GMA ou de ses entités affiliées mentionnées dans les présentes. Le présent document ne constitue pas une offre d'achat ou de vente ou la sollicitation d'achat ou de vente de titres, de produits ou de services dans aucun territoire. Il n'a pas non plus pour objectif de fournir des conseils juridiques, comptables, fiscaux, financiers, liés aux placements ou autres, et ne doit pas servir de fondement à de tels conseils. Ce document ne peut pas être distribué aux investisseurs résidant dans les territoires où une telle distribution est interdite.

RBC GMA est la division de gestion d'actifs de Banque Royale du Canada (RBC) qui regroupe RBC Gestion mondiale d'actifs Inc., RBC Global Asset Management (U.S.) Inc., RBC Global Asset Management (UK) Limited, RBC Global Asset Management (Asia) Limited et BlueBay Asset Management LLP, qui sont des filiales distinctes mais affiliées de RBC.

Au Canada, ce document est fourni par RBC Gestion mondiale d'actifs Inc. (y compris par PH&N Institutionnel), qui est régie par chaque commission provinciale ou territoriale des valeurs mobilières auprès de qui elle est inscrite. Aux États-Unis, ce document est fourni par RBC Global Asset Management (U.S.) Inc., un conseiller en placement agréé par le gouvernement fédéral. En Europe, ce document est fourni par RBC Global Asset Management (UK) Limited, qui est agréée et régie par la Financial Conduct Authority du Royaume-Uni. En Asie, ce document est fourni par RBC Global Asset Management (Asia) Limited, qui est inscrite auprès de la Securities and Futures Commission (SFC) de Hong Kong.

Vous trouverez des précisions sur RBC GMA au www.rbcgam.com.

Ce document n'a pas été revu par une autorité en valeurs mobilières ou toute autre autorité de réglementation et n'est inscrit auprès d'aucune d'entre elles. Il peut, s'il est approprié et permis de le faire, être distribué par les entités susmentionnées dans leur territoire respectif.

Tout renseignement prospectif sur les placements ou l'économie contenu dans le présent document a été obtenu par RBC GMA auprès de plusieurs sources. Les renseignements obtenus de tiers sont jugés fiables, mais ni RBC GMA, ni ses sociétés affiliées, ni aucune autre personne n'en garantissent explicitement ou implicitement l'exactitude, l'intégralité ou la pertinence. RBC GMA et ses sociétés affiliées n'assument aucune responsabilité à l'égard des erreurs ou des omissions.

Les opinions contenues dans le présent document reflètent le jugement et le leadership éclairé de RBC GMA, et peuvent changer à tout moment. Ces opinions sont données à titre indicatif seulement, ne visent pas à fournir des conseils financiers ou liés aux placements et ne doivent pas servir de fondement à de tels conseils. RBC GMA n'est pas tenue de mettre à jour ces opinions.

RBC GMA se réserve le droit, à tout moment et sans préavis, de corriger ou de modifier ces renseignements, ou de cesser de les publier.

Les rendements antérieurs ne sont pas garants des résultats futurs. Comme toutes les stratégies de placement, celle-ci comporte un risque de perdre la totalité ou une partie du montant investi. Les rendements estimatifs indiqués, le cas échéant, sont présentés à titre indicatif seulement et ne constituent en aucun cas des prévisions. Les rendements réels pourraient être supérieurs ou inférieurs à ceux indiqués, et pourraient varier considérablement, surtout à court terme. Il est impossible d'investir directement dans un indice.

Certains énoncés contenus dans ce document peuvent être considérés comme des énoncés prospectifs, lesquels expriment des attentes ou des prévisions actuelles à l'égard de résultats ou d'événements futurs. Les énoncés prospectifs ne sont pas des garanties de rendements ou d'événements futurs et comportent des risques et des incertitudes. Il convient de ne pas se fier indûment à ces énoncés, puisque les résultats ou les événements réels pourraient différer considérablement de ceux qui y sont indiqués en raison de divers facteurs. Avant de prendre une décision de placement, nous vous invitons à prendre en compte attentivement tous les facteurs pertinents.