

Perspectives des marchés émergents



PRINTEMPS 2022



Laurence Bensafi

Gestionnaire de portefeuille et chef déléguée
Marchés émergents
RBC Global Asset Management (UK) Limited

En 2021, les actions des marchés émergents ont chuté de 2,5 % en dollars américains, accusant ainsi un retard de près de 25 points de pourcentage sur les marchés développés, le deuxième plus important depuis la création de l'indice MSCI Emerging Markets en 1999. Au cours du trimestre clos le 28 février 2022, les actions des marchés émergents ont perdu 3,0 %.

La Chine a été le principal facteur de la piètre performance en 2021, notamment en raison du durcissement du contexte réglementaire qui a plombé l'important secteur de l'Internet. L'Amérique latine a également nui au rendement, et sans la Chine, l'indice de référence des marchés émergents a gagné 11 %. Les pays émergents ayant des taux de vaccination plus faibles ont souffert de la hausse des cas de COVID-19, et les confinements ont encore donné lieu à une croissance économique moins élevée que prévu dans de nombreux pays.

Après environ dix ans de contre-performance des actions des marchés émergents, les investisseurs ont commencé à remettre en question la nécessité de détenir ces titres. À notre avis, les actifs des marchés émergents offrent à la fois une diversification et une croissance économique supérieure, qui devraient se traduire par des rendements boursiers plus élevés à long terme.

Depuis le début de l'année et malgré la faiblesse des actions russes, le rendement relatif des actions des marchés émergents a commencé à s'améliorer. Entre le 1er janvier et le 28 février 2022, les actions des marchés émergents ont chuté de 4,8 %, selon l'indice MSCI Emerging Markets,

comparativement à des reculs de 7,7 % pour l'indice MSCI World et de 8,1 % pour l'indice S&P 500.

L'un des grands risques pour 2022 est la politique de tolérance zéro du gouvernement chinois à l'égard de la COVID-19. L'imposition éventuelle de vastes mesures de confinement en Chine pourrait freiner la croissance au pays et nuire à la croissance mondiale et à la demande de marchandises.

Une erreur de politique de la part de la Réserve fédérale américaine (Fed) pourrait aussi provoquer une liquidation sur les marchés boursiers, un scénario dans lequel les marchés émergents tireraient probablement de l'arrière. Enfin, la situation en Ukraine laisse présager une inflation encore plus élevée et le risque qu'un plus grand nombre de pays soient impliqués dans le conflit.

L'écart de croissance très modeste prévu entre les pays émergents et les pays développés en 2022 constitue un obstacle majeur. S'établissant à environ 1 %, cette différence serait la plus faible en 20 ans. Habituellement, le rendement supérieur des actions des marchés émergents est étroitement corrélé à la performance économique des

pays émergents par rapport aux pays développés. Nous estimons toutefois que les valorisations tenaient déjà compte de cette sombre perspective.

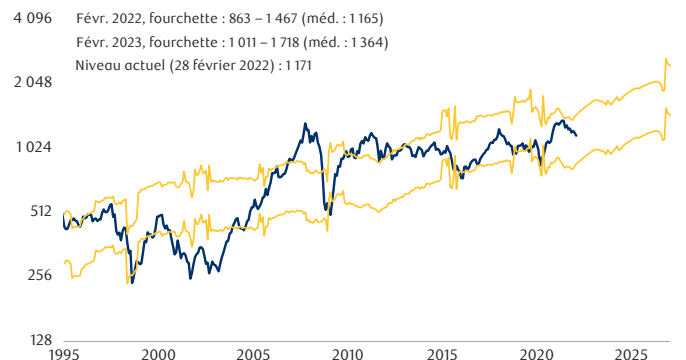
Les valorisations des marchés émergents sont très attractives. Elles sont inférieures de 45 % à celles des marchés développés, ce qui est l'écart le plus marqué en 20 ans, comparativement à la moyenne à long terme de 25 %. De plus, la conjoncture économique est plutôt favorable aux pays émergents. La vigueur soutenue de la croissance économique mondiale alimentée par la demande des consommateurs plus forte que prévu, l'augmentation des dépenses en immobilisations et la reconstitution des stocks à mesure que la pandémie s'estompe sont autant de facteurs avantageux pour les marchés émergents.

Voici d'autres données positives :

- Les pressions sur les salaires sont contenues dans les pays émergents, où la demande de biens n'a pas autant augmenté pendant la pandémie que dans les pays développés.
- Pour la même raison, l'inflation devrait généralement rester à l'intérieur des fourchettes cibles des banques centrales et a probablement atteint son sommet maintenant que les économies ont rouvert.
- Les taux d'intérêt sont déjà plus élevés dans les pays émergents que dans les pays développés, ce qui confère de la crédibilité aux décideurs des pays émergents dans la lutte contre l'inflation. En fait, la Chine a assoupli, et non durci, sa politique, ce qui favorise la croissance économique du pays.
- En Asie, les comptes courants se sont considérablement améliorés depuis la dernière série de resserrements, tandis que les cours des devises sont attractifs, à quelques exceptions près. Cette situation est très différente de celle qui prévalait au moment de la réduction des mesures de relance par la Fed en 2013.

Selon nos prévisions, un affaiblissement du dollar américain donnera lieu à un rendement supérieur des actions des marchés émergents en 2022, ces titres ayant tendance à progresser quand le dollar américain fléchit. Nous tablons sur une dépréciation de la devise américaine depuis quelques années, mais les principaux indices du dollar

MSCI Marchés émergents : niveau d'équilibre Valorisations et bénéfices normalisés



Source : RBC GAM

américain se situent actuellement à peu près au même niveau qu'à la fin de 2019. À notre avis, le dollar américain finira par se replier au cours des prochains mois.

En 2022, la faiblesse du secteur de l'Internet en Chine pourrait persister. Toutefois, nous croyons que la liquidation ne sera pas aussi prononcée que l'an dernier, et que l'incidence d'un éventuel recul serait moindre, puisque la pondération du secteur dans l'indice a chuté considérablement depuis février 2021. Les titres de croissance pourraient néanmoins subir de nouvelles pressions, car les actions coûteuses sont encore surévaluées par rapport à leurs paramètres fondamentaux, et la bulle de croissance n'a éclaté qu'en partie. Dans la tranche de 10 % des titres les plus chers de l'indice de référence des marchés émergents, le ratio cours/valeur comptable est encore de 15 pour un rendement des capitaux propres de 25 %, ce qui nous paraît excessif.

Sur le plan de la qualité, nous constatons que les titres du segment intermédiaire se négocient à des ratios trop bas. Bien que ces actions génèrent un rendement des capitaux propres médian de près de 13 %, leur ratio cours/valeur comptable médian est de seulement 1,7, ce qui est à peine supérieur à celui de 1,5 des titres de piètre qualité. Selon nous, les valorisations des titres de moindre qualité diminueront au cours des prochains mois et celles des titres de qualité moyenne augmenteront.

Les actions de valeur pourraient continuer de surpasser les actions de croissance, car l'écart de valorisation est encore trop important. Le retard affiché par les titres de valeur en 2020 n'a été comblé qu'à moitié en 2021, et nous nous attendons à ce qu'il se résorbe davantage au fil de la réouverture des économies, passant du niveau actuel de 70 % à près de 50 %. Les titres de valeur seront stimulés par la tendance à la décarbonisation, la reconstitution des stocks et la hausse des taux d'intérêt. Cependant, nous croyons qu'il y aura une grande disparité de

rendement entre les titres de valeur les plus exposés à un ralentissement économique, qui semblent surévalués, et les titres de valeur moins cycliques, qui semblent les plus attrayants.

Au chapitre des pays, nous pensons que la forte contre-performance de la Chine prendra fin. Nous nous attendons à ce que les sociétés chinoises de services financiers, cycliques et axées sur la décarbonisation obtiennent les meilleurs résultats.

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.

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

© RBC Gestion mondiale d'actifs Inc. 2022

Date de publication : 15 mars 2022

(03/2022)

EMERGING MARKETS OUTLOOK _SPRING 2022_F 03/28/2022

