

Perspectives des marchés émergents



ÉTÉ 2023



Guido Giammattei
Gestionnaire de portefeuille,
RBC Global Asset Management (UK) Limited

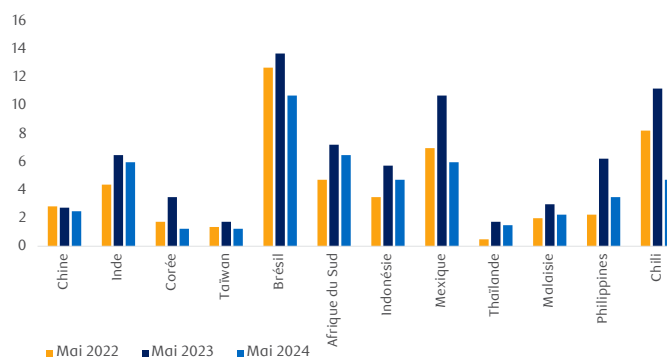
Les perspectives à court terme pour les actions des marchés émergents seront dictées en grande partie par l'inflation et les taux d'intérêt, l'évolution du dollar américain et la croissance des bénéfices, qui devraient tous être des facteurs favorables aux marchés émergents. L'assouplissement des restrictions sanitaires en Chine et les récentes mesures visant à stabiliser le marché immobilier du pays devraient également bénéficier aux marchés émergents.

À moyen et à long terme, de nombreux investisseurs craignent que les tensions géopolitiques perturbant le commerce mondial et l'industrie des semi-conducteurs deviennent des entraves considérables pour les marchés émergents. On redoute de plus en plus que le populisme, le conflit entre les États-Unis et la Chine et la volonté de parvenir à l'autosuffisance dans les secteurs essentiels à la sécurité nationale entraînent une démondialisation susceptible de réduire la croissance et les marges bénéficiaires des sociétés des marchés émergents. Le commerce mondial et les chaînes logistiques mondiales qui le soutiennent subissent une transformation ayant pour but de rendre les chaînes logistiques moins dépendantes de la Chine. Nous nous attendons à ce que les marchés émergents conservent à moyen terme leur avantage en ce qui concerne la fabrication de semi-conducteurs, Taïwan et la Corée du Sud continuant d'être les meneurs.

Ces dernières années, les gouvernements des marchés émergents ont resserré leurs politiques monétaires et budgétaires, souvent plus vite que les États-Unis. À ce jour, les taux d'inflation semblent être redescendus de leurs sommets dans la plupart des économies asiatiques et latino-américaines. La décélération attendue sur le front de l'inflation et la perspective d'une croissance économique

plus modérée pourraient amener de nombreuses banques centrales des marchés émergents à réduire leurs taux d'intérêt au cours des 12 prochains mois. Le fait que de nombreuses banques centrales des marchés émergents soient sorties de la spirale inflationniste grâce aux hausses de taux suggère que la politique monétaire pourrait devenir un atout, et non plus un obstacle (figure 1).

Figure 1 : Politiques monétaires des marchés émergents – Valorisations et bénéfices normalisés



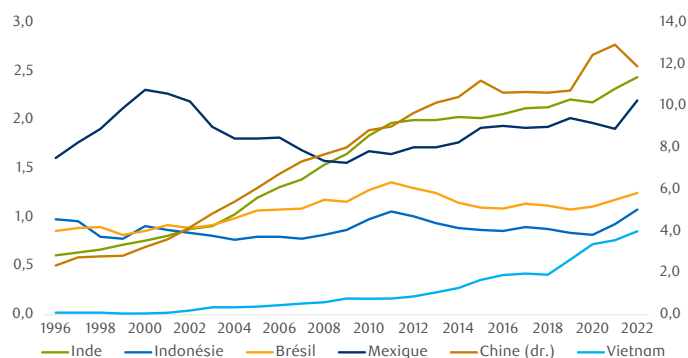
Nota : En avril 2023. Sources : UBS, CEIC

En plus d'un contexte plus favorable en matière d'inflation et de politique monétaire, les actions des marchés émergents devraient bénéficier de l'amélioration des rendements des capitaux propres et de la croissance des bénéfices. Sur ces deux fronts, les marchés émergents surpasseront probablement les marchés développés. Les rendements des capitaux propres ont augmenté à 14 % environ, après avoir chuté à 9 % pendant la pandémie. À notre avis, l'amélioration des rendements des capitaux propres et la croissance des bénéfices par action ces 12 prochains mois proviendront essentiellement de la technologie de l'information en Corée du Sud et à Taïwan, et de la relance économique en Chine.

L'évolution du dollar américain demeure un facteur déterminant quant à la trajectoire des actions des marchés émergents. Le déficit du compte courant des États-Unis est à son niveau record, en comparaison avec les marchés émergents au cours des deux dernières décennies, et il devrait continuer de se détériorer jusqu'en 2025. La situation budgétaire des États-Unis est également en train de s'affaiblir par rapport aux marchés émergents, ce qui devrait favoriser les devises des marchés émergents. Le dollar américain est extrêmement surévalué, sur la base de paramètres tels que les taux de change effectifs réels et la parité de pouvoir d'achat. Bien qu'un tel niveau de surévaluation ne permette pas de prédire les fluctuations de la devise, le fait que les valorisations du dollar américain soient extrêmes au moment où les marchés émergents détiennent un avantage en matière de commerce international et de politique budgétaire laisse supposer que les devises des marchés émergents continueront de bénéficier d'un soutien ferme.

À notre avis, ce que nous entrevoyons comme une restructuration du commerce mondial ne donnera pas lieu à une réduction du commerce, mais consistera plutôt à remplacer les nombreuses chaînes logistiques centrées sur la Chine qui se sont développées au cours des deux dernières décennies. La donne ne devrait pas changer pour les marchés émergents. La part de la Chine dans les exportations mondiales a augmenté, passant de 2,5 % à 12,5 % depuis le début des années 2000, et elle surpasse celle des États-Unis qui s'élève à 9,2 %. Les États-Unis ont une double motivation pour diminuer leur dépendance commerciale à l'égard de la Chine : 1) le désir de ralentir la croissance économique chinoise ; 2) la conviction que la Chine a tiré profit du système mondial de libre-échange pour renforcer ses institutions autocratiques et accroître son attrait auprès de régimes non démocratiques. Dans ce contexte, les pays émergents comme le Vietnam, le Mexique, la Malaisie, l'Indonésie et l'Inde continueront probablement d'accroître leur part dans les exportations mondiales au détriment de la Chine (figure 2).

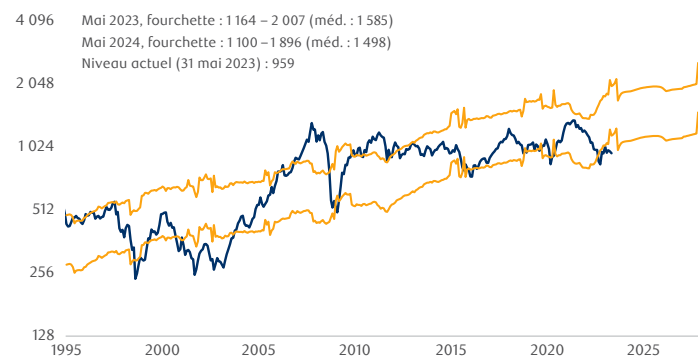
Figure 2 : Part des exportations mondiales de chaque pays (biens et services)



Nota : En avril 2023. Source : JPMorgan

La délocalisation des chaînes logistiques et la réduction de la part de la Chine dans les exportations concerneront en premier lieu la technologie de l'information, car ce secteur est assujéti à des restrictions américaines. En fait, la rivalité entre les États-Unis et la Chine et les restrictions américaines à l'égard des exportations de technologie vers la Chine (le terme de « guerre technologique » est souvent utilisé) est une tendance qui devrait perdurer. Les efforts des États-Unis pour accroître la production nationale de semi-conducteurs sont inscrits dans cette démarche.

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



Source : RBC GMA

D'un point de vue macroéconomique, nous estimons qu'il n'y aura pas de changement majeur dans la fabrication mondiale de semi-conducteurs au cours des prochaines années.

En 2022, 92 % de la production de semi-conducteurs de pointe provenait de Taïwan et 8 % de la Corée du Sud. Deux facteurs principaux nous laissent penser que les choses ne changeront pas dans un avenir proche.

Premièrement, nous ne croyons pas que les États-Unis seront capables de reproduire l'écosystème des semi-conducteurs créé en Asie. Même avec la loi CHIPS adoptée l'an dernier dans le but de stimuler la production nationale de puces, il faudrait des années aux États-Unis pour créer une base de connaissances et des chaînes logistiques comparables à celles que l'Asie a accumulées en plus de quatre décennies.

Les coûts plus élevés et l'échelle limitée pourraient constituer d'énormes obstacles. Bien que le financement soit essentiel au développement des semi-conducteurs, le succès n'est aucunement garanti, car le facteur clé est la capacité technologique. En fin de compte, les subventions tendent à rendre les secteurs et les sociétés moins concurrentiels, parce que les entreprises en viennent à compter sur les subventions au lieu de se concentrer sur l'amélioration de leur efficacité.

En ce qui a trait aux secteurs, nous restons positifs à l'égard de la consommation de base et de la finance, tandis que nous maintenons des positions faibles ou nulles dans l'énergie, les services de communications et les matières. Du côté des pays, nous avons une opinion favorable sur l'Inde, et une opinion un peu moins favorable sur la Corée du Sud.

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.