

Perspectives des marchés émergents



AUTOMNE 2021



Philippe Langham

Chef et premier gestionnaire de portefeuille,
Marchés émergents
RBC Global Asset Management (UK) Limited

Les actions des marchés émergents ont cédé tout le terrain qu'elles avaient gagné depuis le début de l'année par rapport aux actions des marchés développés, après la forte baisse des actions chinoises de l'indice MSCI Marchés émergents, la progression du dollar américain et la détérioration de la situation épidémique dans bon nombre de grands pays émergents.

Le recul des titres chinois s'explique principalement par l'incertitude entourant la réglementation visant les actions liées à la technologie et le caractère énergique du resserrement. L'analyse de l'indice MSCI Chine révèle que les valorisations des actions du quintile le plus cher, dont la plupart sont liées à la technologie, ont connu des reculs sans précédent tant sur le plan historique que par rapport aux autres segments du marché. Même si la récente intervention des autorités de réglementation a entraîné les valorisations des segments les plus chers du marché boursier vers le bas, force est de constater que celles-ci demeurent supérieures aux moyennes historiques. La prime de valorisation des actions les plus chères constituée au cours des derniers mois n'était pas attribuable à l'amélioration de la rentabilité relative. En fait, le rendement des capitaux propres du décile le plus cher des actions chinoises a sensiblement diminué ces dernières années, tant sur le plan absolu que relatif.

En novembre 2020, les investisseurs se sont mis à délaisser les actions de croissance au profit des actions de valeur en prévision de l'accélération de la reprise économique au terme des essais fructueux de vaccins contre la COVID-19.

Au cours de cette période, l'écart entre les ratios cours-valeur comptable des sociétés dont les rendements des capitaux propres figuraient respectivement parmi les plus élevés et les plus faibles est tombé à son niveau le plus bas depuis 2009. La raison en est que les investisseurs ont attribué une valeur supérieure aux sociétés de moindre qualité des secteurs cycliques, tandis que les sociétés à forte croissance et à faible rentabilité ont continué de bien se comporter. Cette évolution nous donne à penser que le style axé sur la « qualité » n'a pas la cote et que les niveaux de valorisation auxquels se négocient les titres correspondants paraissent maintenant attrayants par rapport à ceux des titres de croissance ou de valeur. Le rendement des capitaux propres des sociétés de qualité supérieure est maintenant sept fois plus élevé que celui des sociétés de qualité inférieure, soit l'écart le plus important à ce chapitre depuis la crise financière mondiale de 2008-2009.

Au cours des 12 derniers mois, l'écart de rendement entre les pays émergents s'est creusé. En ce qui a trait aux trois derniers mois, deux facteurs ont exercé une influence importante sur les rendements obtenus à l'échelle nationale. Citons premièrement l'accroissement du risque politique dans de nombreux pays d'Amérique latine, où la perspective de virages à l'extrême gauche ou à l'extrême

droite à l'issue de la tenue d'élections a pesé lourdement sur le rendement des marchés financiers. Deuxièmement, les marchés émergents ont tardé par rapport aux marchés développés à assouplir les restrictions visant les déplacements et à rouvrir leur économie. Cependant, la situation épidémique a récemment commencé à s'améliorer dans de grands marchés émergents, comme le Brésil et l'Inde. Ce revirement s'est traduit par un regain de vigueur des marchés financiers au cours des derniers mois.

Les marchés émergents sont à la traîne des marchés développés en ce qui a trait à la progression de la vaccination, ce qui retarde la réouverture de leur économie. Le taux médian de vaccination complète dans les marchés émergents est actuellement de 12 %, alors qu'il s'élève à environ 50 % aux États-Unis et au Royaume-Uni. À notre avis, les marchés émergents retrouveront tout leur allant lorsqu'ils commenceront à rattraper leur retard.

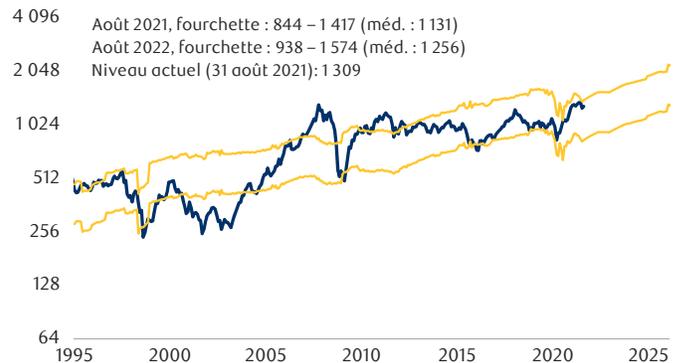
Comme leurs homologues des pays développés, les gouvernements de pays émergents ont essayé de limiter la propagation virale au moyen de mesures de confinement et de distanciation sociale.

Par contre, les premiers se sont montrés beaucoup plus généreux pour éviter les pires effets de la pandémie, et ils ont nettement plus augmenté la dette publique que les gouvernements de pays émergents. À notre avis, les banques centrales des pays émergents auront peut-être plus de facilité à négocier la sortie de la pandémie en raison de la moins grande ampleur des mesures de politique qui y ont été prises. En fait, la plupart d'entre elles devraient augmenter les taux directeurs au cours des 12 prochains mois, tandis que les premières hausses dans les pays développés sont attendues au plus tôt en 2023. En plus de présenter de meilleures perspectives en matière d'endettement, de nombreux pays émergents ont connu une amélioration notable de leur solde courant et de leur équilibre budgétaire, et leur situation paraît maintenant plus enviable que celle des États-Unis. Nous croyons que ces facteurs, conjugués à l'accélération du rythme de la vaccination, permettront aux marchés émergents d'enregistrer une croissance supérieure à celle des marchés développés.

Au cours des 12 derniers mois, les rendements ont aussi varié considérablement d'un secteur à l'autre. Le rendement s'est récemment orienté à la baisse dans les secteurs qui

Valorisations et bénéfices normalisés

MSCI Marchés émergents : niveau d'équilibre



Nota : Les estimations de la juste valeur sont présentées à titre indicatif seulement. Des corrections sont toujours possibles et les valorisations ne limiteront pas le risque de dommages résultant de chocs systémiques. Il est impossible d'investir directement dans un indice non géré.
Source : RBC GMA

ont bénéficié de la pandémie de COVID-19, comme les soins de santé, la consommation discrétionnaire, les services de communications (notamment les médias sociaux) et la technologie de l'information. Par conséquent, il existe des écarts de valorisation importants entre les secteurs au sein des marchés émergents, notamment entre la technologie de l'information et la finance. Les actions liées à la technologie affichent maintenant une prime de valorisation de 220 % par rapport aux actions liées à la finance. Cet écart de valorisation s'est rétréci au cours des dernières semaines, mais il demeure nettement supérieur aux niveaux historiques.

Parmi les secteurs cycliques, nous préférons le secteur de la finance. Depuis le début de la présente décennie, les sociétés financières des marchés émergents, en particulier les banques, ont été le plus souvent en proie à un long ralentissement cyclique, exacerbé par la pandémie. Nous sommes néanmoins optimistes quant aux perspectives à long terme du secteur. Nous estimons que ces sociétés sont bien placées pour profiter de la conjoncture en raison de la hausse constante du nombre d'entreprises et de particuliers qui utilisent leurs services financiers, notamment de prêts et d'assurance. Ces dernières années, nous avons diversifié nos avoirs en investissant dans le segment de l'assurance, qui, comme celui des banques, présente un faible niveau de pénétration des marchés par rapport aux marchés développés.

À court terme, nous pensons que les banques des marchés émergents sont susceptibles de bénéficier d'un soutien grâce à la réouverture des économies, à la reprise de la croissance des prêts et à l'amélioration de la qualité des actifs. De plus, les attentes de hausse des taux d'intérêt sont de nature à augmenter les marges bénéficiaires des banques. Au fil des ans, nous avons renforcé les placements que nous effectuons dans des banques des marchés

émergents en privilégiant les sociétés de grande qualité, qui font face à moins de menaces concurrentielles provenant de la nouvelle technologie financière et qui affichent des rendements durables. Nous croyons que les banques pourvues d'une solide base de dépôts conserveront un avantage concurrentiel important et produiront de ce fait des rendements plus élevés et plus durables au fil du temps.

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. 2021

Date de publication : 15 Septembre 2021

(09/2021)

EMERGING MARKETS OUTLOOK_FALL 2021_F 09/27/2021

