

Perspectives des marchés émergents



ÉTÉ 2021

Philippe Langham

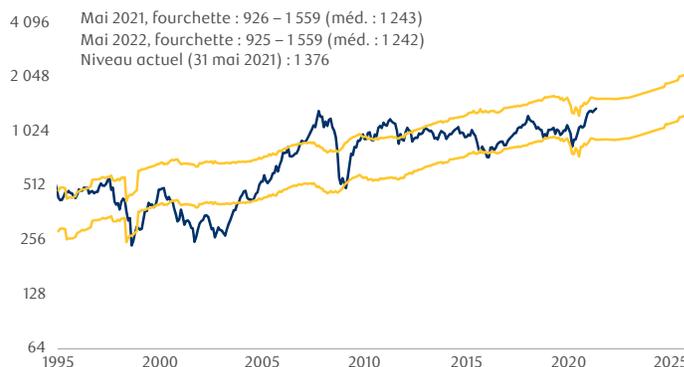
Chef et premier gestionnaire de portefeuille
Actions, Marchés émergents
RBC Global Asset Management (UK) Limited

Au cours des derniers mois, les marchés émergents ont perdu une partie de l'avance qu'ils avaient récemment prise sur les marchés développés en raison de l'appréciation du dollar américain au premier trimestre et de la forte baisse des actions chinoises, qui représentent une part importante de l'indice des marchés émergents.

Ce rendement masque le changement radical de style de gestion dominant amorcé à la fin de 2020, alors que l'optimisme entourant le redémarrage de l'économie a amené les actions de valeur et les actions cycliques à obtenir des rendements supérieurs après plusieurs années de disette. Ce changement a été favorisé par la demande accumulée et la souplesse des politiques monétaire et budgétaire aux États-Unis, qui se sont traduites par la hausse des prévisions d'inflation.

Comme les actions de croissance ont inscrit de solides rendements au cours des dernières années, la valorisation de l'indice de croissance des marchés émergents est supérieure à celle de l'indice de valeur des marchés émergents. La valorisation du décile d'actions le plus cher de l'indice MSCI Marchés émergents a connu une hausse sans précédent par rapport à d'autres segments du marché au chapitre de la valeur comptable et des bénéfices. La prime de valorisation des actions les plus chères constituée durant les derniers mois ne découle pas d'une amélioration de la rentabilité relative. En effet, le rendement des capitaux propres du décile le plus cher des actions des marchés émergents a sensiblement diminué au cours des dernières années, tant sur le plan absolu que relatif.

Fourchette d'équilibre, indice Marchés émergents Valorisations et bénéfices normalisés



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

La pondération des titres de sociétés à forte croissance, qui sont selon nous trop coûteux, est relativement limitée dans nos fonds des marchés émergents. Entre-temps, la reprise des actions de valeur a soutenu les titres des sociétés dont les valorisations sont les plus faibles. Par conséquent, nous privilégions nettement le segment intermédiaire des actions de qualité, où nous pouvons trouver des titres qui se négocient à des niveaux de valorisation raisonnables. Nous demeurons prudents tant pour les segments les plus chers du marché que pour les secteurs à forte valeur dans lesquels les sociétés peinent à obtenir un rendement équivalent au coût de leur capital.

Au cours des dernières années, nous avons constaté un écart de rendement important entre les marchés et les secteurs. L'écart de rendement entre les pays peut en grande partie s'expliquer par la composition sectorielle des indices. Ainsi, les pays cycliques et tributaires du secteur de la finance, comme la Turquie et le Chili, semblent bon marché par rapport à leurs niveaux historiques. Par contre, Taïwan, où le secteur de la technologie est important, semble cher. Les valorisations se situent juste au-dessus des niveaux moyens à long terme dans la plupart des pays émergents, conformément à la valorisation globale de l'indice. Nous sommes particulièrement optimistes quant aux perspectives de l'Inde, qui offre un bon choix de sociétés de grande qualité. Les marchés latino-américains ont déçu au cours de la dernière année, mais les valorisations attrayantes, la reprise économique et les améliorations des politiques favorisent une éclaircie des perspectives dans un contexte d'incertitude politique. En Chine, la libéralisation du marché et les réformes financières sont positives, et nous pensons que la guerre commerciale aura pour effet de motiver fortement la Chine à atteindre ses objectifs à long terme de domination technologique et d'autosuffisance. Les valorisations élevées des sociétés de croissance de qualité supérieure sont notre principale source de préoccupation.

Nous constatons un changement important dans la composition de l'indice MSCI Chine : l'importance accrue des sociétés liées à Internet, qui représentent maintenant environ 50 % de la capitalisation boursière de l'indice, surpasse la prépondérance passée de la finance, de l'énergie et des matières. L'augmentation de l'écart de valorisation entre les actions des sociétés liées à Internet et les secteurs à faible croissance a eu pour effet d'accélérer cette différence de pondération.

Des écarts de valorisation importants persistent entre les secteurs dans l'ensemble des marchés émergents. Les secteurs avantagés par la COVID-19, comme les soins de santé, la consommation discrétionnaire (principalement le commerce électronique dans les marchés émergents), les services de communications (dominés par les médias sociaux) et la technologie de l'information, semblent tous surévalués. Par contre, les valorisations de la finance et de l'énergie sont faibles. Nous privilégions les secteurs de la consommation, qui sont axés sur des rendements élevés et favorisés par des facteurs comme la hausse des revenus, les réformes économiques, la situation démographique attrayante, la montée de l'urbanisation et les tendances en matière d'emploi. Parmi les secteurs cycliques, nous préférons la finance en raison des valorisations, de l'amélioration de la qualité des actifs, du faible taux de pénétration et de la croissance structurelle. Nous réduisons graduellement la pondération des segments coûteux du marché liés à Internet. En plus des préoccupations à l'égard des valorisations, de plus en plus de signes nous laissent croire que les sociétés liées à Internet seront confrontées à des obstacles sur le plan de la concurrence, de la réglementation et de la hausse des impôts.

Du point de vue géographique, nous nous concentrons sur les vulnérabilités des marchés émergents advenant la hausse continue des taux des obligations mondiales. Par le passé, les marchés émergents qui présentaient un important déficit du compte courant ont souffert dans un tel contexte. Nous notons cependant que le déficit du compte courant des cinq marchés émergents les plus fragiles – l'Afrique du Sud, la Turquie, le Brésil, l'Indonésie et l'Inde – s'est considérablement amélioré depuis la crise liée à la réduction de la relance en 2013.

Les variations du rendement des actions des marchés émergents par rapport à celles des marchés développés ont tendance à se produire par vagues, les longues périodes de rendements supérieurs étant suivies de longues périodes de rendements inférieurs. Les marchés émergents ont affiché des rendements considérablement supérieurs de 2000 à 2010, mais inférieurs pour la plupart au cours de la dernière décennie. Le dollar américain et l'importance de l'écart de la croissance économique et des bénéfices entre les marchés émergents et les marchés développés sont les facteurs qui influent généralement sur le rendement relatif des marchés émergents. À notre avis, les arguments qui militent en faveur d'une orientation favorable de ces facteurs et du début d'une période de rendements supérieurs des marchés émergents sont assez convaincants.

Après une excellente décennie, le dollar américain semble cher selon la plupart des mesures d'évaluation. L'assouplissement monétaire et budgétaire énergique aux États-Unis, qui a entraîné une hausse du déficit du compte courant du pays, conjugué à l'accroissement des déficits budgétaires, contribue à la dépréciation du billet vert. Bien que la politique soit accommodante aux États-Unis et dans la plupart des autres marchés développés, ce n'est pas le cas en Chine, où un resserrement ciblé est en cours. La Chine a fixé des objectifs de croissance relativement prudents, en

donnant la priorité à la gestion de l'endettement excessif, afin d'aligner la croissance du crédit sur le PIB nominal. Le penchant pour le resserrement se traduit également par l'encadrement continu de l'immobilier résidentiel au moyen de limites visant les ratios financiers des promoteurs et les prêts immobiliers. Le resserrement en Chine favorise grandement les obligations chinoises, qui ont attiré d'importants capitaux étrangers. De plus, l'orientation relativement prudente de la politique laisse entrevoir une appréciation du renminbi à long terme.

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 juin 2021

(06/2021)

EMERGING MARKETS OUTLOOK _SUMMER 2021_F 06/17/2021

