



Vers un nouveau départ pour les marchés émergents en 2016 ?

Stabilisation en cours en Chine. L'Inde accélère. Surprises positives pour les exportateurs de matières premières. Perspectives favorables pour les actions et obligations émergentes.

Points clés

- Fin des performances relatives négatives extrêmes
- Valorisation des ME de plus en plus attrayante
- Epuisement du déclin des devises émergentes
- Hausse de la compétitivité
- Renversement attendu de l'écart de croissance entre émergents et pays développés
- Politiques monétaires toujours très contrastées
- Baisses de taux attendues en Chine et en Inde
- La Chine joue un rôle central, une stabilisation des perspectives sera favorable à l'ensemble des marchés émergents
- Les marchés émergents les plus affectés profiteront d'une reprise des matières premières
- Perspectives positives pour les actions et obligations émergentes

Après cinq années de sous performance, les marchés émergents pourraient surprendre favorablement en 2016

En 2010, les marchés émergents avaient largement les faveurs du consensus des économistes. Il était alors presque évident que la croissance des pays émergents serait encore longtemps supérieure à celle des pays développés. Cette conviction soutenait ainsi clairement les perspectives bénéficiaires des sociétés et les opportunités d'investissement supérieures dans les pays émergents.

Aujourd'hui, cinq ans plus tard, la performance globale des pays émergents a largement déçu, même si celles-ci n'ont de loin pas été homogènes. Globalement, pendant cette période, les cours de nombreuses devises et d'actifs financiers émergents ont en effet suivi une tendance négative. Rares ont été ceux qui ont pu tirer durablement leur épingle

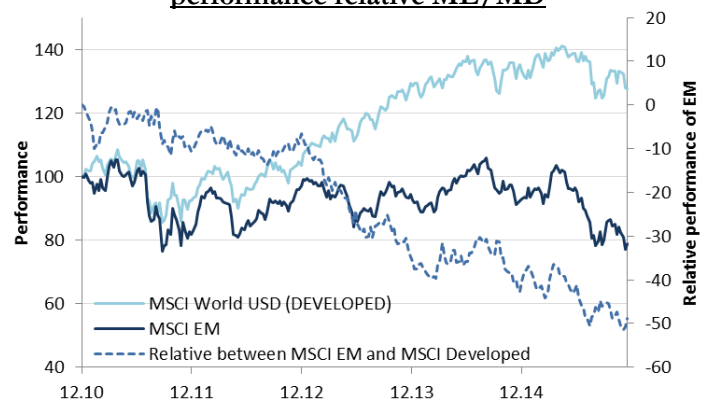
du jeu dans ce contexte particulièrement sombre.

Parmi ceux qui ont le plus souffert, les pays émergents exportateurs nets de matières premières ont enregistré un déclin important de leurs devises (Russie, Brésil, Indonésie, Mexique, Afrique du sud, Colombie...), de leurs actifs et de leurs balances courantes. Les hausses de taux d'intérêt, souvent décidées afin de lutter contre l'affaiblissement brutal des cours de change, ont pesé sur la croissance en poussant dans certains cas les économies en récession.

Les pays importateurs nets de matières premières (Chine, Corée, Inde, Taiwan, Thaïlande, Singapour...) ont au contraire profité de la baisse globale des prix de leurs produits importés. Ils ont plutôt enregistré des taux de croissance supérieurs et plus robustes que ceux de l'ensemble des pays émergents, une inflation contenue et ont par conséquent aussi moins souffert de dégagements des investisseurs et de flux négatifs nets de capitaux. Pour ces raisons, leurs devises ont aussi mieux résisté.

La performance relative des marchés émergents (ME) par rapport à celle des marchés développés (MD) sur cinq ans est ainsi particulièrement négative et s'affiche à -50%.

Performance 2010-2015 des marchés émergents et performance relative ME/MD

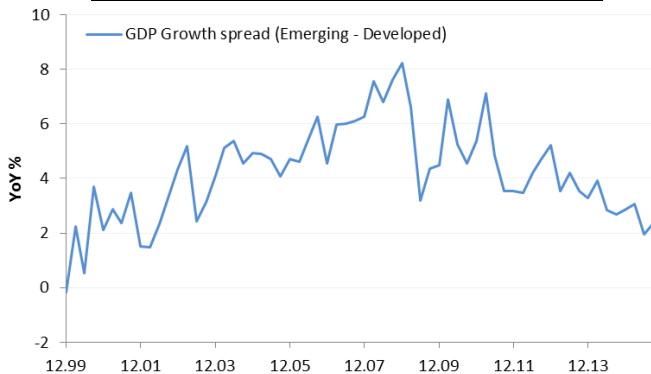


Sources: Bloomberg, BBGI Group S.A

L'effondrement des taux de croissance des économies émergentes n'est pas une fatalité

Depuis 2010, le taux de croissance global des pays émergents s'est très sensiblement dégradé, alors même que le contexte économique dans les pays industrialisés était pour le moins incertain et restait totalement dépendant du soutien des politiques monétaires des banques centrales. Entre 1999 et 2008, l'écart de croissance entre les économies émergentes et les économies développées a bondi de 0% à près de 8%. Depuis cette date, cet écart s'est contracté régulièrement pour ne plus représenter aujourd'hui que 2.5%. De quoi soutenir le pessimisme actuel et le positionnement particulièrement prudent de la plupart des investisseurs ?

Ecart de croissance entre PIB MD et ME



Sources: Bloomberg, BBGI Group S.A

Le ralentissement chinois n'est pas étranger à cette vision consensuelle, même si la chute du taux de croissance moyen des émergents ne peut être exclusivement attribuée au ralentissement en Chine. C'est en effet plutôt l'effondrement de l'activité et l'entrée en récession de quelques grands pays émergents (Brésil, Russie), ainsi que la diminution de l'activité dans d'autres pays qui ont plus largement affecté le résultat global.

La croissance globale des pays émergents pourrait cependant se renforcer dès 2016 sous l'impulsion d'une hausse de la demande des pays développés, de baisses de taux d'intérêt et d'un regain de compétitivité de nombreuses devises émergentes.

Le rôle du cycle des matières premières dans la situation conjoncturelle des pays émergents

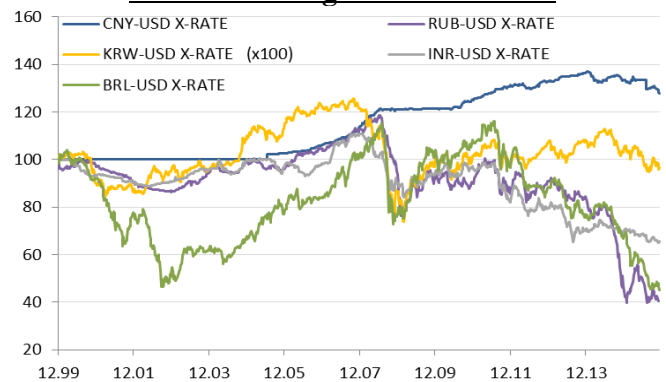
En 2015, le taux de croissance des économies émergentes importatrices nettes de matières premières pourrait être proche de +6%, alors que celui des économies dépendantes de la demande mondiale et de leurs exportations de matières premières reste proche de 0%. Globalement, les devises des ME importateurs de matières premières se sont appréciées de +10% au cours

des deux dernières années, alors que les ME exportateurs voyaient leurs devises chuter de -20%. L'année 2016 pourrait toutefois renverser la tendance négative depuis cinq ans.

La valorisation de certaines devises émergentes est désormais plus attrayante, mais une reprise du cycle des matières premières semble être la clé pour un changement de perception, ainsi qu'un renforcement de la croissance dans les pays développés et une stabilisation en Chine.

Un rebond du pétrole devrait ainsi améliorer les perspectives des pays émergents d'Amérique Latine et de leurs devises.

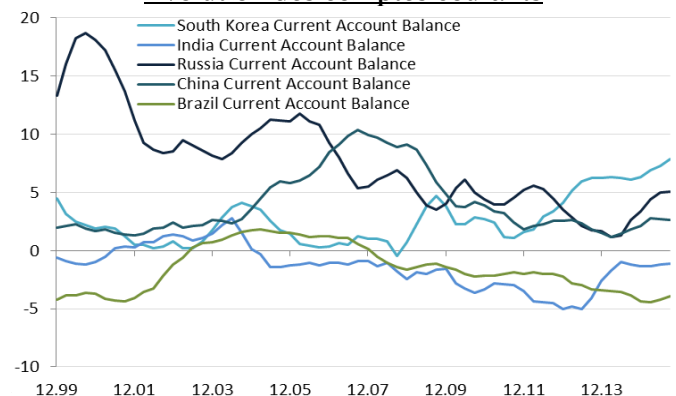
Monnaies émergentes contre USD



Sources: Bloomberg, BBGI Group S.A

Les comptes courants en pourcent du PIB des économies exportatrices se sont aussi dégradés de 3%, alors qu'ils s'amélioraient d'autant pour les pays émergents importateurs.

Evolution des comptes courants



Sources: Bloomberg, BBGI Group S.A

Politique monétaires et taux d'intérêt

Les banques centrales des économies émergentes suivront des politiques monétaires certainement encore plus contrastées en 2016 que celles menées dans les pays développés. Les pays d'Amérique Latine réagiront encore très certainement en phase avec la politique menée par la

Fed en raison de leurs niveaux toujours élevés d'inflation domestique. En Asie par contre, les politiques resteront accommodantes dans la plupart des pays grâce à des chiffres d'inflation plutôt en baisse. Les pays enregistrant des surplus de balance courante pourront maintenir leur politique de baisse de taux en 2016 (Chine, Inde, Taiwan) sans craindre un effondrement de leurs devises.

Les marchés obligataires de ces pays devraient profiter de cette situation de plus en plus exceptionnelle en 2016 sur le plan international. Ils offrent donc encore une des rares opportunités de plus-value en capital et de rendement décent pour l'année à venir.

Mais en fonction de la dynamique économique qui se présentera aux Etats-Unis, de potentielles surprises positives en Europe, au Japon et en Chine, une reprise possible du cycle des matières premières pourrait s'enclencher après plusieurs années de faiblesse.

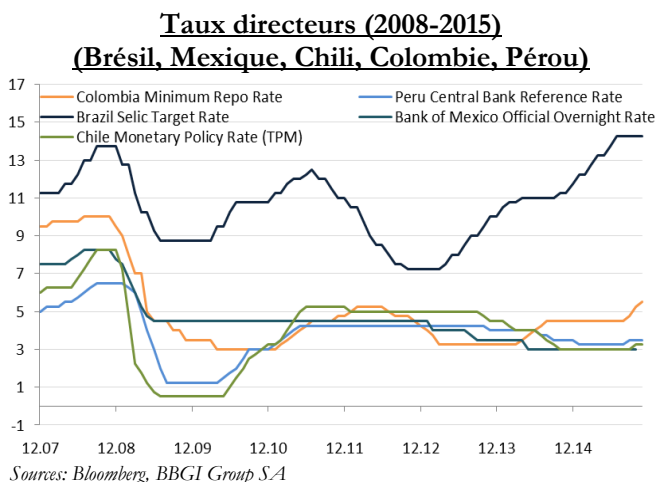
Un renversement de tendance des cours du brut et des métaux industriels pourrait modifier la perception des investisseurs sur les perspectives des pays émergents les plus pénalisés.

Brésil

L'agence Fitch a encore réduit la notation de la dette gouvernementale à BB+ en raison des risques politiques grandissants menaçant la stabilité institutionnelle et l'assainissement budgétaire en cours. L'assouplissement monétaire attendu au Brésil devra peut-être encore attendre 2016 jusqu'à la stabilisation de la devise et une éventuelle reprise des cours des matières premières. Les actifs brésiliens pourraient profiter d'un changement de gouvernance prochain dans le pays.

Colombie

En raison de la hausse de l'inflation (désormais proche de 6.4%), la BanRep devrait maintenir sa politique de remontée progressive des taux directeurs jusqu'à 6.5%.



Chine

Le ralentissement a sans doute atteint son point bas durant l'été, des signes de stabilisation se matérialisent et éloignent sans doute la probabilité d'un affaiblissement du yuan, alors que la Chine voit encore s'accroître sa part de marché dans les exportations mondiales. La PBOC a baissé à cinq reprises ses taux directeurs depuis novembre 2014 et trois fois le ratio de réserve obligatoire des banques depuis février 2015. Les mesures de soutien devraient encore se renforcer et les taux d'intérêt glisser encore jusqu'à l'apparition de résultats plus nets sur le plan économique. Des surprises positives en Chine seront favorables à l'ensemble des émergents, dont les performances sont de plus en plus corrélées à l'activité chinoise. L'introduction du yuan dans les DTS (Droits de tirage spéciaux) du FMI devrait être un facteur positif à long terme. Une stabilisation du taux de change contre le dollar nous semble probable en début 2016.

Inde

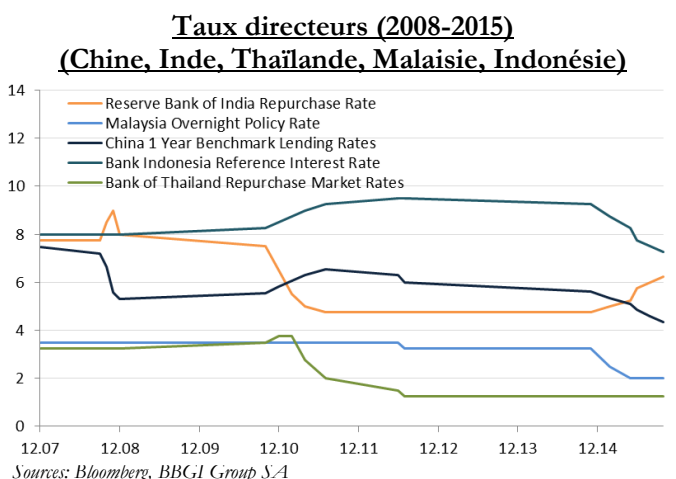
La banque centrale indienne RBI a laissé son taux repo inchangé à 6.75%, après la baisse significative de 0.5% de septembre, en évoquant la nécessité de faire baisser l'inflation en-dessous de 6% au 1^{er} trimestre 2016. La légère remontée de celle-ci en octobre ne devrait pas changer la tendance à la baisse des taux directeurs en 2016. L'économie indienne a affiché une progression de +7.4% au 3^{ème} trimestre et devrait croître de +7.5% en 2016. La Roupie devrait profiter de cette situation particulièrement favorable.

Indonésie

Les taux directeurs restent élevés et ont été maintenus à 7.5% lors de la dernière réunion de la banque centrale pour lutter contre les sorties de capitaux.

Taiwan

La banque centrale a récemment encore réduit les taux à 1.625% (taux à 10 jours) après avoir réduit ses taux directeurs pour la première fois depuis 2009 de 1.875 à 1.75 en septembre.



Russie

Les taux directeurs à 11% sont maintenus à un niveau élevé pour soutenir le rouble, toujours sous pression en raison de la chute des cours du brut. Désormais, le PIB russe est en contraction de -3.5% en glissement annuel, en dépit d'une production de produits énergétiques en hausse dans le pays.

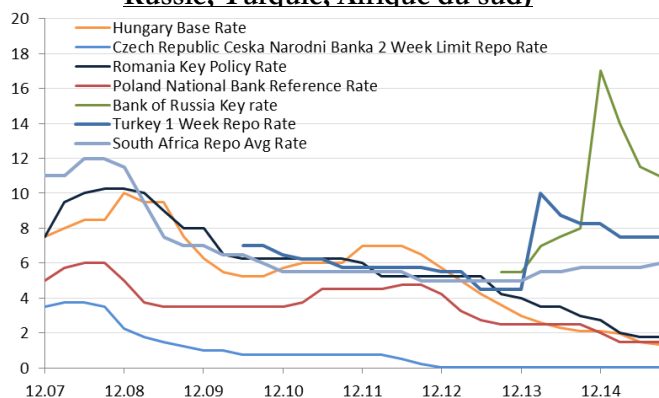
Turquie

L'économie turque se renforce (+4% sur un an) malgré des taux d'intérêt toujours importants (7.5%) et une certaine volatilité de la livre. La baisse des taux pourrait intervenir au 1^{er} trimestre 2016.

Pologne, Hongrie, Roumanie et Rép. Tchèque

Les taux des pays émergents européens ont déjà très largement profité de la politique monétaire de la BCE. Mais la région présente l'avantage d'une meilleure visibilité grâce à la poursuite du QE jusqu'en 2017 et une faible exposition au risque de ralentissement chinois.

Taux directeurs (2008-2015)
(Pologne, Hongrie, Roumanie, Rep. Tchèque, Russie, Turquie, Afrique du sud)



Sources: Bloomberg, BBGI Group SA

Trois facteurs positifs en faveur des actifs émergents pour 2016

Le consensus est désormais très largement en faveur d'une poursuite de l'appréciation du dollar contre la plupart des devises. Deux arguments principaux soutiennent cette prévision.

Tout d'abord, le changement de politique monétaire qui doit conduire en 2016 les taux directeurs vers 1.5%, puis ensuite la dynamique de croissance économique positive aux Etats-Unis. Ce facteur nous semble pourtant de plus en plus consensuel. Il constitue d'ailleurs un des risques notables dans les stratégies d'investissement pour 2016. **Après une progression de +25% du « trade weighted dollar », nous estimons au contraire qu'il est de moins en moins probable de voir le dollar poursuivre son appréciation en 2016.**

Un éventuel affaiblissement du dollar pourrait aussi se produire dans un contexte macro-économique mondial plus positif pour les matières premières.

La chute des cours du brut est LA solution à un excès d'offre. Baisse de la production et diminution des stocks devraient être au menu de l'année 2016 et permettre un rééquilibrage du marché de l'énergie grâce à la hausse prévue de la demande.

Ensuite, le risque de ralentissement chinois lié à la transition de la principale économie émergente vers une économie domestique et de services nous semble également une vision largement partagée. En 2016, les statistiques chinoises provoqueront encore certainement des réactions diverses et des épisodes d'incertitudes.

Mais nous prévoyons plutôt un changement positif de l'appréciation du risque chinois et de meilleures perspectives de croissance qui seront favorables aux matières premières et aux marchés émergents.

Conclusion

Les économies émergentes pourraient enfin bénéficier en 2016 d'une nouvelle conjonction de facteurs positifs.

Politiques monétaires divergentes, mais opportunités importantes de baisse de taux en Chine et en Inde.

Perspectives favorables pour les marchés obligataires et les marchés actions dans un nombre grandissant de marchés émergents.

BBGI Group est soumis à l'Autorité de surveillance des marchés financiers (FINMA) et offre les services suivants à ses clients suisses et internationaux:

- Gestion institutionnelle
- Gestion de patrimoine privé
- Fonds de placement
- Conseil indépendant pour clients institutionnels et privés
- Gestion active du risque monétaire
- Placement immobilier

Information importante : Ce document et ses annexes sont confidentiels et destinés exclusivement à leur destinataire et ne peuvent être donc reproduits sans l'accord écrit explicite de BBGI Group. Ceux-ci sont mis à disposition à titre informatif et ne constituent en aucun cas une offre ou une sollicitation d'achat, de vente ou de souscription. BBGI Group ne peut être tenu pour responsable de n'importe quelle décision prise sur la base des informations mentionnées, qui ne constituent d'ailleurs pas non plus un conseil, lié ou non à des produits ou services financiers. Ce document et ses annexes sont basés sur des informations disponibles publiquement. En aucune circonstance, ces derniers ne peuvent être utilisés ou considérés comme un engagement de leurs auteurs. BBGI Group s'efforce d'utiliser des informations réputées fiables et ne peut être tenu pour responsable de leur exactitude et de leur intégralité. D'autre part, les opinions et toutes les informations fournies peuvent faire l'objet de modification sans avis préalable. Les prix ou marges mentionnés ne sont qu'indicatifs et restent sujets à modification sans préavis en fonction de l'évolution des conditions des marchés. Les performances passées et simulations ne sont pas représentatives des résultats futurs. Les opinions, vues et prévisions exprimées dans ce document et ses annexes reflètent les vues personnelles de leurs auteurs et ne traduisent pas les opinions de BBGI Group.

BBGI Group
Rue Sigismond Thalberg no 2
1201 Genève - Suisse
T: +41225959611 F: +41225959612
info@bbgi.ch - www.bbgi.ch