

Perspectives des marchés émergents

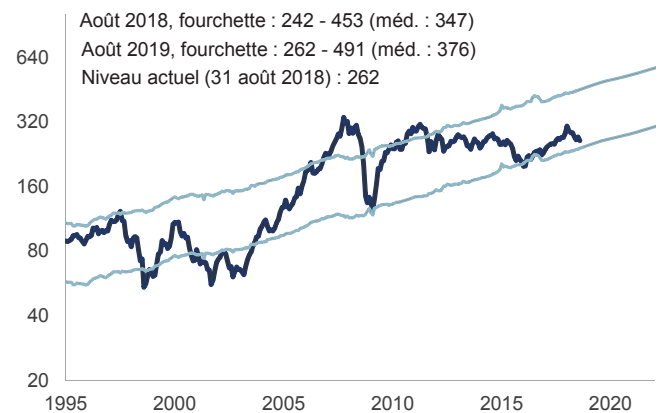
Les marchés émergents encore au début du cycle

Après avoir démarré 2018 sur les chapeaux de roue, l'indice MSCI Marchés émergents avait perdu 8,9 % au 31 août 2018 et accusait un retard de 12 points de pourcentage par rapport aux actions des marchés développés. Les rendements relatifs enregistrés sur les marchés financiers depuis le début de l'année ont effacé environ les trois-quarts de l'avance dont les marchés émergents jouissaient sur les marchés développés depuis le début de 2016.

Les actions des marchés émergents ont subi des pressions baissières provenant des inquiétudes entourant le resserrement de la politique monétaire américaine, de la vigueur du dollar américain et du protectionnisme commercial. Nous croyons que parmi les trois facteurs, c'est la vigueur du dollar qui ressort, puisque les actions des marchés émergents tendent à être les plus sensibles aux variations du dollar américain. Cette vigueur s'explique entre autres par la position de la Réserve fédérale américaine (Fed) – la plus ferme des banques centrales du G-7 – et les attentes croissantes à l'égard du resserrement de la politique monétaire, qui s'expliquent par la hausse de l'inflation de base et les données relativement robustes sur le chômage et les salaires aux États-Unis. La Fed semble par ailleurs engagée à alléger son bilan et, d'ici la fin de 2019, elle prévoit réduire ses titres de créance de 1 000 milliards de dollars américains.

De plus, la croissance de la masse monétaire (M2) connaît un ralentissement marqué qui semble concorder avec la contraction du bilan de la Fed. Depuis janvier et pour la première fois en près de dix ans, la croissance de la masse monétaire demeure à la traîne de celle du PIB nominal. Cette tendance témoigne d'une contrainte monétaire et signifie essentiellement qu'à l'intérieur du pays, la progression de la demande pour le billet vert a dépassé la progression de l'offre et que davantage de dollars américains sont rapatriés au pays. L'appréciation de la monnaie a été accentuée par la baisse de la liquidité du dollar américain plus tôt cette année, survenue lorsque les investisseurs qui tablaient sur une dépréciation du billet vert ont dû couvrir leurs paris

Marchés émergents indice Datastream Valorisations et bénéfices normalisés



Sources : Datastream, RBC GMA

en achetant des dollars américains dès que la monnaie a commencé à progresser.

Les positions sur le dollar américain indiquent que les mesures haussières pour cette monnaie ont atteint des niveaux extrêmes. Parallèlement, les monnaies des marchés émergents continuent de présenter des taux avantageux et leurs évaluations sont relativement basses selon la parité des pouvoirs d'achat.

Pour formuler des perspectives à l'égard des actions des marchés émergents après 2018, l'un des aspects les plus importants à déterminer sera l'endroit où nous nous situons dans le cycle économique. Sur les marchés émergents, la phase de croissance économique et d'expansion des

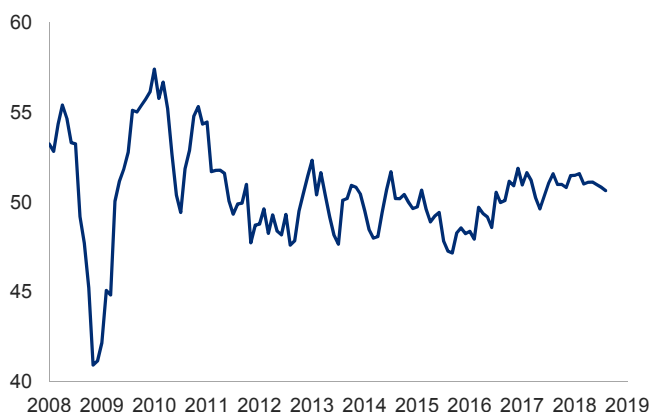
bénéfices n'en est qu'à sa deuxième année (22 mois), alors que les marchés développés connaissent une reprise depuis environ 8 ans et demi. La dépréciation actuelle des actions des marchés émergents, qui a atteint 18 %, semble n'avoir infligé que de légers dégâts sur l'économie en général. En effet, les baisses de PIB sont limitées et les prévisions de croissance du BPA pour 2018 demeurent dans une solide fourchette entre 15 % et 18 %. Selon certaines données économiques (levier d'exploitation, bénéfiques, rendement des capitaux propres), les marchés émergents se trouveraient au début ou au milieu de la phase de croissance du cycle économique. Évidemment, il se pourrait que cette phase soit plus courte qu'à l'habitude.

Les pays qui ont connu les baisses de croissance les plus prononcées en 2018 sont le Brésil, dont les données économiques sont en chute libre depuis quelques mois, et l'Afrique du Sud, où la prévision de croissance du PIB a récemment été abaissée de 1,8 % à 1,2 %. D'autres pays ont connu une légère révision à la baisse de leurs prévisions, à savoir l'Indonésie, la Chine et la Malaisie ; en revanche, les hausses étaient au rendez-vous à Taïwan, en Thaïlande et au Chili. Parallèlement, les équipes de direction sont optimistes si l'on se fie aux indices des directeurs d'achats, qui remontent et demeurent solides après avoir atteint un creux en 2016 (figure 1).

À notre avis, la stabilité des prévisions sur les bénéfices des sociétés est le signe le plus éloquent que les récentes turbulences n'ont entraîné que des dégâts limités. Sur les marchés émergents, les prévisions générales sur la croissance des bénéfices pour 2018 ont été révisées à la hausse en milieu d'année pour atteindre 15,9 %, comparativement à 13,1 % à la fin de 2017. Par souci de justesse, il faut reconnaître que depuis mars, les prévisions sur la croissance des bénéfices pour 2018 sur ces marchés sont à la baisse. Parmi les autres tendances favorables aux marchés émergents, notons l'amélioration du levier d'exploitation et la hausse du rendement des capitaux propres. De plus, après avoir reculé pendant trois ans, les dépenses en immobilisations commencent à augmenter.

La baisse des cours des actions sur les marchés émergents au premier semestre de 2018 s'explique entre autres par l'augmentation du coût du capital, qui découle de la hausse

Figure 1 : Chine – Indice des directeurs d'achats (PMI)



Sources : Haver Analytics, RBC GMA

des taux d'intérêt et de la baisse des liquidités à l'échelle mondiale, et se traduit par une moyenne à long terme des bénéfices prévisionnels de 11 et un ratio cours/valeur comptable de 1,68, soit 10 % de moins que la moyenne historique. Traditionnellement, un tel ratio cours/valeur comptable se révèle positif : une fois ce niveau atteint, les actions des marchés émergents ont sans exception affiché une hausse à chaque période de 12 mois subséquente.

Nous croyons que les actions des marchés émergents reprendront de la vigueur et que leurs valorisations augmenteront dès que le dollar américain se dépréciera, que la courbe de rendement s'aplatira et que les écarts entre les taux obligataires sur les marchés émergents et ceux des marchés développés se resserreront.

Au cours du premier semestre de 2018, le secteur de la finance a été particulièrement malmené, et les institutions financières de grande qualité se sont peu démarquées par rapport à celles de piètre qualité. Ce fait nouveau nous ouvre la porte à une augmentation de nos placements dans un secteur que nous privilégions, et à l'acquisition de titres de banques de qualité à des cours intéressants.

Pour en savoir plus sur nos perspectives et prévisions, consultez la version complète de la publication *Regard sur les placements mondiaux*, sur notre site Web, au <http://www.rbcgma.com/information-sur-les-placements/perspectives-de-placement/index.html>.

Ce rapport a été fourni par RBC Gestion mondiale d'actifs (RBC GMA) à titre informatif seulement et ne peut être reproduit, distribué ou publié sans le consentement écrit de RBC Gestion mondiale d'actifs Inc. (RBC GMA Inc.). Au Canada, ce rapport est fourni par RBC GMA Inc. (dont Phillips, Hager & North gestion de placements). Aux États-Unis, ce rapport est fourni par RBC Global Asset Management (U.S.) Inc., un conseiller en placement agréé par le gouvernement fédéral. En Europe et au Moyen-Orient, ce rapport est fourni par RBC Global Asset Management (UK) Limited, qui est agréée et réglementée par la Financial Conduct Authority du Royaume-Uni. En Asie, ce document est fourni par RBC Investment Management (Asia) Limited aux investisseurs professionnels et institutionnels et aux grossistes. Il ne vise pas les investisseurs du secteur détail. RBC Investment Management (Asia) Limited est inscrite auprès de la Securities and Futures Commission (SFC) de Hong Kong. Tous les fonds ou stratégies mentionnés dans ce document ne sont pas enregistrés à Hong Kong, en Chine, à Singapour, en Corée ou à Taïwan et ne doivent pas y être vendus, émis ou offerts. Ce document ne vise aucunement à commercialiser, à offrir, à émettre ou à vendre ces fonds ou ces stratégies dans ces pays.

RBC GMA est la division de gestion d'actifs de Banque Royale du Canada (RBC) qui regroupe RBC GMA Inc., RBC Global Asset Management (U.S.) Inc., RBC Global Asset Management (UK) Limited, RBC Investment Management (Asia) Limited, et BlueBay Asset Management LLP, qui sont des filiales distinctes mais affiliées de RBC.

Ce rapport 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, selon le cas, être distribué par les entités susmentionnées dans leur territoire respectif. Vous trouverez des précisions sur RBC GMA à www.rbcgma.com.

Il n'a pas pour objectif de fournir des conseils juridiques, comptables, fiscaux, financiers, liés aux placements ou autres, et les informations qu'il présente ne doivent pas servir de fondements à de tels conseils. RBC GMA prend des mesures raisonnables pour offrir des informations qu'elle considère comme à jour, exactes et fiables, au moment de mettre sous presse. En raison de la possibilité d'erreurs humaines ou mécaniques, ainsi que d'autres facteurs tels que, sans s'y limiter, des inexactitudes, des erreurs typographiques ou des omissions, RBC GMA décline toute responsabilité à l'égard des erreurs ou des omissions, quelles qu'elles soient, contenues dans ce document. Les opinions présentées ici correspondent à notre jugement en date du 15 septembre 2018 et peuvent être modifiées sans préavis ; elles sont présentées de bonne foi, mais n'impliquent aucune responsabilité légale. RBC GMA se réserve le droit, en tout temps et sans préavis, de changer, de modifier ou de cesser la publication de l'information. Toute information prospective sur les placements ou l'économie contenue dans ce document a été préparée par RBC GMA à partir de plusieurs sources. L'information obtenue de tiers est considérée comme digne de foi, mais aucune représentation ou garantie, expresse ou implicite, n'est faite par RBC GMA, ses sociétés affiliées ou toute autre personne quant à leur exactitude, leur intégralité ou leur bien-fondé. RBC GMA et ses sociétés affiliées déclinent toute responsabilité quant à des erreurs ou des omissions, quelles qu'elles soient. Le présent document peut contenir des déclarations prospectives. L'emploi des modes conditionnel ou futur et des termes « pouvoir », « se pouvoir », « devoir », « s'attendre à », « croire », « prévoir », « anticiper », « estimer », « avoir l'intention de », « compter sur », « perspectives », « objectifs » ou d'expressions similaires permet de repérer les déclarations prospectives. Les déclarations prospectives ne garantissent pas le rendement futur. Elles comportent des incertitudes et des risques inhérents concernant les facteurs économiques généraux ; par conséquent, il se peut que les prédictions, les prévisions, les projections et les autres déclarations prospectives ne se réalisent pas.

® / ^{MC} Marque(s) de commerce de la Banque Royale du Canada, utilisée(s) sous licence.
© RBC Gestion mondiale d'actifs Inc. 2018

