

PERSPECTIVES DES MARCHÉS ÉMERGENTS

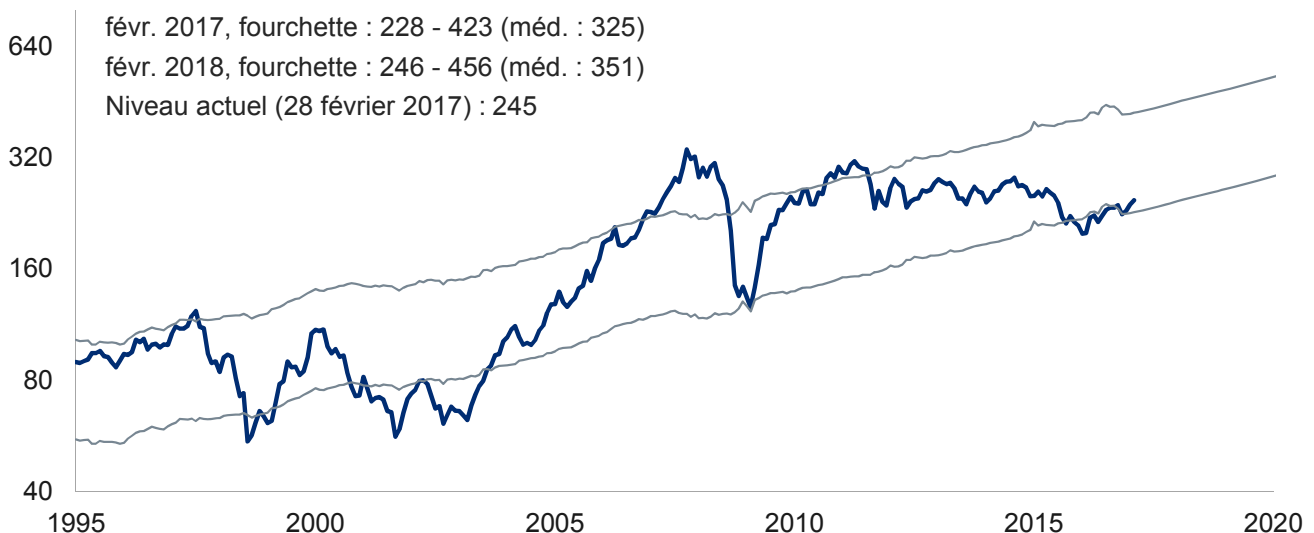
Philippe Langham – Chef et premier gestionnaire de portefeuille, Marchés émergents
RBC Global Asset Management (UK) Limited

Les actions des marchés émergents ont surclassé de 3,3 points de pourcentage leurs pairs des marchés développés en 2016 (8,6 % contre 5,3 %), dominant pour la première fois en six ans. Le redressement des marchés émergents l'an dernier aurait pu être plus marqué, mais il a été limité par la remontée du dollar américain et la liquidation des obligations provoquée par la victoire de Donald Trump à l'élection présidentielle de novembre.

La vigueur du dollar et la hausse des taux obligataires demeurent préoccupantes, mais plusieurs facteurs devraient favoriser le rendement des marchés émergents à moyen terme. Premièrement, la hausse des prix des marchandises et l'augmentation des taux obligataires confortent l'opinion selon laquelle la croissance mondiale peut s'accélérer. Deuxièmement, des arguments convaincants plaident en faveur d'une poursuite de l'appréciation du dollar américain, mais seulement par rapport aux devises d'autres pays développés, puisque les

pays émergents ont des devises sous-évaluées et, pour bon nombre d'entre eux, des taux d'intérêt réels élevés et des comptes courants solides. Troisièmement, les bénéfices et la croissance relative des marchés émergents semblent prêts à remonter au-dessus de faibles niveaux cycliques, portés par une productivité accrue et des réformes structurelles. Enfin, les actions des marchés émergents affichent des valorisations intéressantes, particulièrement en regard de celles des marchés développés, après une très piètre performance au cours des six dernières années.

Marchés émergents : indice Datastream
Valorisations et bénéfices normalisés



Même si les rendements boursiers des marchés émergents sont restés, dans l'ensemble, relativement neutres ces dernières années, certains secteurs et sociétés ont nettement été gagnants ou perdants. Dans ce contexte, nous croyons qu'une gestion de fonds active devrait prendre en considération les occasions hors indice afin d'offrir aux investisseurs des rendements satisfaisants.

Il semble que nous avons atteint le stade où les options de politique monétaire, en particulier dans les pays développés, ont été épuisées et que les mesures de relance futures seront de plus en plus axées sur la politique budgétaire. La priorité accordée récemment à la politique budgétaire et aux infrastructures a surtout été le fait des pays développés, mais les pays émergents ont également un besoin impérieux d'amélioration des infrastructures. Il est à noter que de nombreux pays émergents sont désormais dotés d'une capacité budgétaire suffisante et administrés par des gouvernements plus favorables aux réformes, ce qui signifie que la stimulation budgétaire devrait aussi jouer un rôle de plus en plus important dans ces pays. En raison des perspectives positives pour les infrastructures, les attentes d'un raffermissement continu des prix des marchandises ont augmenté. Après s'être effondrés lors des années précédentes, les prix progressent depuis le début de 2016 du fait de l'optimisme suscité par la possibilité d'une croissance économique plus rapide et d'une hausse des dépenses d'infrastructure. Cependant, l'incidence éventuelle de telles améliorations et d'autres mesures de relance budgétaire dans les pays développés doit être mise en contexte. Les dépenses de mille milliards de dollars américains en dix ans proposées par M. Trump équivalent au montant que la Chine a dépensé *au cours des huit premiers mois de 2016*. La situation en Chine est le principal déterminant des prix des marchandises.

Nous constatons des signes positifs importants pour l'économie chinoise : une transition claire est en cours, d'une croissance axée sur l'investissement à une économie soutenue par la consommation, et on note un engagement ferme du gouvernement chinois envers des réformes et une répression de la corruption. En outre, les entreprises privées occupent une place de plus en plus importante au sein de l'économie de la Chine. Cette évolution est positive, car elle pousse le Parti communiste à améliorer les structures économiques, sociales et juridiques, et à accroître la qualité et la disponibilité de l'enseignement, des soins de santé et de la protection de l'environnement.

Cependant, l'économie de la Chine est aussi exposée à des risques notables, surtout en raison de l'expansion rapide du crédit à risque depuis la crise financière mondiale et de la surcapacité dans un certain nombre de secteurs. À l'avenir, il sera donc important que la croissance du crédit ralentisse et qu'elle soit de meilleure qualité. Il sera aussi nécessaire que les autorités chinoises remédient aux capacités excédentaires dans l'économie en poursuivant la mise en œuvre de réformes.

Les marchés émergents sont depuis toujours étroitement associés aux marchandises, mais ce lien s'est estompé quelque peu ces dernières années. En effet, la place globale qu'occupent les produits de base dans l'économie des pays émergents n'est pas beaucoup plus élevée que dans les pays développés, même si de nombreux pays émergents dépendent encore des marchandises. Ainsi, le principal point à retenir est que les pays émergents sont devenus beaucoup plus axés sur le marché intérieur depuis dix ans. Il importe de souligner que depuis 2015, la capitalisation boursière globale des secteurs de la consommation dans les marchés émergents dépasse celles des secteurs des ressources.

Les prévisions d'une accélération de la croissance mondiale ont entraîné un abandon marqué des actions productrices de revenu, et des rendements nettement supérieurs pour les titres cycliques et les actions à faible valorisation. Même si nous avons rehaussé notre pondération des segments du marché plus sensibles à l'économie, nous nous méfions des sociétés dont les rendements sont peu susceptibles de durer. À cause de leur nature, les titres cycliques engendrent rarement des rendements durables et connaissent souvent des revirements pénibles au tournant d'un cycle. Néanmoins, nous croyons qu'il y a de bonnes raisons d'éviter les segments les plus chers du marché, qui sont désormais très populaires et où les valorisations sont devenues de plus en plus excessives ces dernières années. En ce qui concerne les actions défensives, il importe selon nous d'établir une distinction entre les secteurs mûrs à rendement élevé comme les télécommunications et les services publics, à l'égard desquels nous sommes vigilants, et la consommation de base, qui jouit de bénéfices stables et croissants et d'un solide pouvoir d'établissement des prix, et qui tend à produire des rendements à long terme très élevés. La consommation de base semble progresser lentement lorsque l'expansion économique s'accélère, mais l'attrait du secteur a selon nous été renforcé par la chute

des valorisations de nombreux titres défensifs en 2016. La montée du protectionnisme est également une préoccupation. Les politiques de M. Trump sont encore floues, mais l'un des principaux objectifs semble être de ramener la fabrication aux États-Unis. Ce constat étaye la priorité que nous accordons aux actions de sociétés qui dépendent de la demande intérieure sur les marchés émergents.

Les rendements relatifs des marchés émergents ont commencé à diverger et nous croyons que les pays qui adoptent des réformes structurelles sortiront gagnants.

Nous sommes particulièrement optimistes à l'égard des perspectives de l'Inde, où le contexte commercial s'améliore grâce à des réformes fiscales et réglementaires, et qui offre un bon choix de titres de sociétés de qualité supérieure se négociant à des cours attrayants. Certains titres aux Philippines, en Afrique du Sud et au Chili nous semblent intéressants. Nous sommes moins optimistes en ce qui a trait à la Chine, à la Corée du Sud et à la Russie. La dette de la Chine représente un risque important. Les valorisations en Corée du Sud et en Russie sont attrayantes, mais les pratiques de gouvernance y sont douteuses et nous pouvons trouver ailleurs de meilleures occasions.

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, qui est inscrite auprès de la Securities and Futures Commission (SFC) de Hong Kong.

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, la division de gestion d'actifs de 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.

Le présent rapport n'a pas 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. Le processus de placement décrit dans ce rapport peut changer avec le temps. Les caractéristiques mises de l'avant dans ce rapport visent à dresser un portrait général des critères utilisés dans la sélection des titres détenus dans les portefeuilles des clients. Les placements des portefeuilles des clients ne satisferont pas toujours tous ces critères. RBC GMA prend des mesures raisonnables pour fournir des renseignements à jour, exacts et fiables, et croit qu'ils le sont au moment de leur impression. En raison de la possibilité que surviennent une erreur humaine ou mécanique ainsi que d'autres facteurs, notamment des inexactitudes techniques et des erreurs ou omissions typographiques, RBC GMA décline toute responsabilité à l'égard des erreurs ou des omissions que pourrait contenir le présent document. RBC GMA se réserve le droit, à tout moment et sans préavis, de corriger ou de modifier les renseignements, ou de cesser de les publier.

Tout renseignement prospectif sur les placements ou l'économie contenu dans le présent rapport 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 et les estimations que renferme le présent rapport représentent le jugement de RBC GMA au 15 mars 2017 et peuvent être modifiées sans préavis ; elles sont fournies de bonne foi, mais n'impliquent aucune responsabilité légale. Dans la mesure autorisée par la loi, ni RBC GMA, ni ses sociétés affiliées ni aucune autre personne n'assument une responsabilité quelconque à l'égard de toute perte découlant directement ou indirectement de l'utilisation des renseignements prospectifs que contient le présent rapport. Les taux d'intérêt et les conditions du marché peuvent changer.

Les rendements sont estimés à des fins d'illustration seulement et ne constituent en aucun cas des prévisions. Le rendement peut être supérieur ou inférieur à celui indiqué, et peut varier considérablement à plus court terme. Il est impossible d'investir directement dans un indice non géré.

Note sur les énoncés prospectifs

Le présent rapport peut contenir des déclarations prospectives au sujet des rendements futurs, stratégies ou perspectives, ainsi que sur les mesures qui pourraient être prises. L'emploi des modes conditionnel ou futur et des termes « pouvoir », « se pouvoir », « devoir », « s'attendre à », « soupçonner », « prévoir », « croire », « planifier », « anticiper », « évaluer », « avoir l'intention de », « objectif » ou d'expressions similaires permet de repérer les déclarations prospectives. Les déclarations prospectives ne garantissent pas le rendement futur. Les déclarations prospectives comportent des incertitudes et des risques inhérents quant aux facteurs économiques généraux, de sorte qu'il se peut que les prédictions, les prévisions, les projections et les autres déclarations prospectives ne se réalisent pas. Nous vous recommandons de ne pas vous fier indûment à ces déclarations, puisqu'un certain nombre de facteurs importants pourraient faire en sorte que les événements ou les résultats réels diffèrent considérablement de ceux qui sont mentionnés, explicitement ou implicitement, dans les déclarations prospectives. Ces facteurs comprennent notamment les facteurs généraux d'ordre économique et politique ou liés au marché du Canada, des États-Unis et du monde entier, les taux d'intérêt et les taux de change, les marchés mondiaux des actions et des capitaux, la concurrence, les évolutions technologiques, les changements législatifs et réglementaires, les décisions judiciaires et administratives, les actions en justice et les catastrophes. La liste de facteurs essentiels ci-dessus, qui peut avoir une incidence sur les résultats futurs, n'est pas exhaustive. Avant de prendre une décision de placement, nous vous invitons à prendre en compte attentivement ces facteurs et les autres facteurs pertinents. Toutes les opinions contenues dans les déclarations prospectives peuvent être modifiées sans préavis et sont fournies de bonne foi, mais sans responsabilité légale.

® / ^{MC} Marque(s) de commerce de la Banque Royale du Canada.
Utilisation sous licence. © RBC Gestion mondiale d'actifs Inc. 2017.

