

## Perspectives des marchés émergents

### Croissance des bénéfiques stimulera l'expansion des marchés émergents

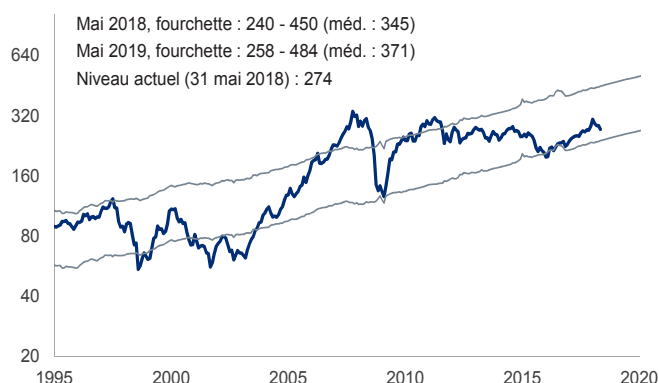
La prévision selon laquelle les marchés émergents continueront d'afficher des rendements supérieurs est en grande partie fondée sur l'opinion voulant que ces marchés se trouvent à une étape relativement peu avancée de leur cycle de croissance. L'indice MSCI Marchés émergents a inscrit un rendement de 38 % en 2017 et de 12 % en 2016. Ces résultats lui valent la première place parmi les principaux indices de référence à l'échelle mondiale au cours de cette période. Ces marchés ont toutefois produit des rendements largement inférieurs entre 2010 et 2015, créant un potentiel de rattrapage au cours des prochaines années. L'écart de croissance économique, qui favorise les marchés émergents par rapport aux marchés développés et qui a fortement contribué aux rendements boursiers au cours des dernières décennies, continue de s'accroître.

Les marges bénéficiaires des sociétés des pays émergents remontent par rapport à leur creux cyclique, atteint en 2016. Cette tendance favorise le redressement des rendements des capitaux propres, ainsi que la croissance future des bénéfiques. Malgré la reprise boursière dans les pays émergents, l'indice de référence dénote des valorisations de milieu de cycle ; ainsi, le ratio cours/valeur comptable se situe à sa moyenne à long terme de 1,8 et à un niveau inférieur de 25 % à celui des pays développés. Cet écart par rapport aux marchés développés, en particulier aux États-Unis, est considérablement plus prononcé lorsqu'on applique le ratio C/B de Shiller, après ajustement en fonction du cycle, aux dix dernières années.

Notre thèse selon laquelle nous nous situons au milieu d'un redressement pluriannuel des marchés émergents demeure intacte, mais il y a lieu de tenir compte de tout événement susceptible de contredire cette thèse. Selon nous, les échanges commerciaux, une correction des marchés boursiers des pays développés, l'appréciation du dollar américain, une liquidation d'actions dans le secteur de la technologie de l'information et des bénéfiques décevants représentent les principales menaces.

Pour l'instant du moins, la menace qui nous inquiète le moins est celle dont on a peut-être le plus parlé cette année, soit les échanges commerciaux. Certains signes donnent à penser que Donald Trump délaisse une guerre commerciale tous azimuts au profit d'une querelle plus ciblée et justifiée à l'égard des pratiques commerciales discriminatoires

#### Marchés émergents indice Datastream Valorisations et bénéfices normalisés



Sources : Datastream, RBC GMA

de la Chine. Cette dispute, qui portait essentiellement sur les échanges commerciaux et les tarifs douaniers, semble désormais axée sur les investissements liés à la technologie. Il s'agira vraisemblablement d'une longue lutte, dont les répercussions se feront sentir à très long terme.

Compte tenu de notre opinion selon laquelle les marchés émergents se trouvent à une étape relativement peu avancée de leur cycle, le comportement des marchés boursiers des pays émergents en cas de recul des marchés développés représente une source d'inquiétude. Le premier trimestre de 2018 a été inhabituel, en ce sens qu'il s'agissait d'un des sept trimestres depuis 1995 au cours

desquels le marché boursier américain a reculé, tandis que les marchés émergents inscrivaient des rendements supérieurs. Au cours de cette période, le marché américain a connu 27 trimestres à la baisse. De même, si l'on examine les périodes où l'indice MSCI Monde a cédé du terrain au cours des 20 dernières années, on constate que les marchés émergents ont généralement affiché des rendements inférieurs.

L'appréciation du dollar américain pourrait aussi constituer un obstacle de taille pour les marchés émergents. Dans le passé, le billet vert et les marchés émergents ont évolué dans des directions opposées. En 2017, le dollar pondéré en fonction des échanges commerciaux a reculé de 11 %, et cette dépréciation s'est poursuivie au premier trimestre de 2018. Toutefois, cette tendance s'est récemment inversée. L'appréciation du dollar américain représenterait un obstacle pour les marchés boursiers des pays émergents. Cependant, selon nous, toute hausse du dollar devrait se produire par rapport aux monnaies des pays développés, comme ce fut le cas en 2016, plutôt celles des pays émergents.

Trois raisons principales expliquent notre point de vue sur les monnaies. Premièrement, les taux d'intérêt réels des pays émergents sont beaucoup plus élevés que ceux des pays développés. Deuxièmement, après la faiblesse observée entre 2010 et 2015, les monnaies des pays émergents semblent sous-évaluées selon diverses mesures. Troisièmement, les données fondamentales de l'économie d'une grande majorité de pays émergents s'améliorent ; la Turquie est le seul pays important dont le déficit du compte courant est supérieur à 3 % du PIB.

La forte pondération du secteur de la technologie de l'information au sein de l'indice est devenue un facteur influant largement sur le rendement des marchés émergents. Les gains de l'indice enregistrés l'an dernier sont principalement attribuables aux actions de ce secteur : plus de 40 % des gains de l'indice de référence des marchés émergents sont imputables à cinq titres à grande capitalisation. Le secteur de la technologie de l'information représente actuellement 29 % de l'indice, comparativement à 10 % il y a dix ans.

Ce secteur, qui a produit un rendement spectaculaire l'an dernier, tire de l'arrière depuis le début de l'année, et certaines raisons nous incitent à recommander sa sous-pondération. Premièrement, la croissance des bénéfices a commencé à ralentir fortement. Deuxièmement, les valorisations du secteur sont devenues exagérées, même si elles n'atteignent pas des niveaux extrêmes.

Nous croyons aussi qu'un trop grand nombre d'investisseurs sont en quête de rendement dans le secteur de la technologie de l'information, dont la popularité actuelle limite les gains futurs. Enfin, les sociétés Internet qui ont dominé le secteur sont confrontées à des risques de réglementation, à l'interférence des gouvernements et à la baisse des rendements tirés des nouveaux investissements. Étant donné la modération des bénéfices dans ce secteur, nous tablons sur une distribution beaucoup plus égale de la croissance des bénéfices par secteur en 2018. Tout recul à court terme attribuable à ces préoccupations pourrait offrir de bonnes occasions de reconstituer des positions afin de tirer parti de la croissance structurelle à long terme du secteur.

Après une période d'accélération, nous observons une diminution du nombre de pays émergents faisant état d'une croissance supérieure aux attentes ; il en va de même pour les prévisions de bénéfices, qui ont commencé à être moins optimistes après avoir été constamment révisées à la hausse l'an dernier. Actuellement, la croissance prévue du BPA s'établit à 14 % en 2018 et à 11 % en 2019. Nous pensons que ces chiffres sont raisonnables, car nous prévoyons que les marges bénéficiaires des sociétés des pays émergents continueront d'augmenter après avoir atteint un niveau peu élevé ; nous croyons toutefois qu'une croissance du BPA se situant dans la partie inférieure d'une fourchette de 10 % à 15 % est plus réaliste. La croissance des bénéfices pourrait être compromise en cas de changement dans les réformes des pays émergents ayant pour effet d'améliorer la productivité, par exemple si la Chine faisait marche arrière dans sa réforme de l'offre.

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](http://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 mars 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.

© / <sup>MC</sup> Marque(s) de commerce de la Banque Royale du Canada, utilisée(s) sous licence.  
© RBC Gestion mondiale d'actifs Inc. 2018

