

# Commentaire sur les marchés

## Janvier 2014



### Les marchés émergents — Des perspectives mitigées

**Matthew Strauss, CFA**  
**Vice-président et gestionnaire de portefeuille**  
**Signature Gestion mondiale d'actifs**  
**Le 28 janvier 2014**

Même si vous ne suivez pas de près les mouvements des marchés, vous avez sûrement remarqué le déferlement des articles, rapports et commentaires faisant état de l'effondrement des valeurs des actifs dans les marchés émergents. La dévaluation du peso argentin, les inquiétudes au sujet de la croissance de l'économie chinoise et la confusion entourant la nouvelle orientation des politiques de la Turquie ont toutes été fournies comme raisons de ne plus investir dans les marchés émergents.

Cela signifie-t-il que les marchés émergents sont en train de devenir les parias parmi les solutions d'investissement à long terme?

En fait, on doit analyser la position de chacun de ces pays, car le groupe qu'on désigne comme représentant les « marchés émergents » est de moins en moins homogène. De réunir l'Ukraine et la Corée du Sud, ou le Mexique et l'Égypte, à titre d'endroits comparables en ce qui concerne l'investissement, est de mal comprendre ce qui les distingue. **Bref, en tenant compte des risques actuels, nous voyons ce dégageant comme une occasion de placements, plutôt que le début d'une correction encore plus importante dans les marchés émergents.** Cependant, il serait risqué d'investir dans un pays émergent en mauvaise position, car dans la conjoncture, cela pourrait s'avérer coûteux.

#### Examen détaillé des marchés émergents

En divisant les pays émergents en sous-groupes, nous avons une meilleure idée de leurs particularités respectives. Cela étant dit, plusieurs pays présentent des caractéristiques semblables, même s'ils appartiennent à des sous-groupes différents. En plus de diviser les pays en catégories, par exemple, selon leurs produits de base ou politiques, Signature fait part de sa perspective sur les marchés et souligne les risques et occasions dans la conjoncture actuelle.

#### 1. Marchés émergents en déclin : Argentine, Ukraine, Vénézuéla et Égypte.

Ces pays font face à la ruine financière et économique, si aucune mesure corrective n'est prise. Ce groupe présente certaines des caractéristiques des marchés émergents types des années 1980 : absence d'une politique claire et stable, aux prises avec des problèmes de gouvernance d'entreprise et instabilité politique ou radicalisme rampant. Le risque d'investissement dans ce groupe de pays émergents est très élevé. En d'autres mots, le risque d'éclatement d'une crise majeure est de tout instant.

# Commentaire sur les marchés

## Janvier 2014



**SIGNATURE**  
GESTION MONDIALE D'ACTIFS\*

2. Les cas problématiques, en ordre : la Turquie, l'Afrique du Sud, le Brésil, l'Indonésie et l'Inde. Puis, la Hongrie, la Pologne et le Chili.

Ces pays dépendent des entrées de capitaux étrangers, sont aux prises avec des dépenses intérieures financées en grande partie par le crédit, plutôt que par une augmentation de la productivité, et ont un déficit courant et une situation budgétaire qui se dégrade sans cesse. Un taux d'inflation élevé et une monnaie qui se déprécie limitent la flexibilité de la politique monétaire dans la plupart de ces économies.

Mais, la situation n'est pas sans issue pour ces pays qui sont très sensibles aux rendements plus élevés des obligations américaines, qui annoncent la fin de la période d'argent facile, à bon marché, à l'échelle mondiale. Bien que ces pays démontrent des similitudes avec les économies asiatiques qui étaient aux prises avec l'endettement qui a abouti avec la crise de 1997-1998, les cinq pays problématiques d'aujourd'hui sont beaucoup moins dépendants de la dette extérieure à court terme, leurs banques possèdent des bilans beaucoup plus sains, ils ont une réserve de change beaucoup plus importante, un régime de change flottant, plutôt que fixe, en plus d'avoir tiré des leçons de la crise financière asiatique. Bref, bien que la Turquie, l'Afrique du Sud, le Brésil, l'Indonésie et l'Inde demeurent vulnérables à plus de dépréciation monétaire, il est fort moins probable que ces pays fassent face à une crise financière majeure, comme celle de 1998. Certains analystes voudraient ajouter la Pologne, la Hongrie et le Chili à ce groupe qui représenterait les « huit pays limites » (en anglais, « edgy eight ». Les analystes anglophones aiment donner des surnoms accrocheurs; certains de ces surnoms décrivent bien une réalité, tandis que d'autres n'ont aucun sens, du point de vue de l'investissement, par exemple « BRICs ».). Le dégage­ment récent crée des occasions d'investissement très intéressantes, fondées sur l'analyse des particularités d'une société.

3. Pays émergents axés sur les exportations : Corée du Sud, Taïwan, Malaisie et Thaïlande.

Ces économies tirent encore profit de l'essor des exportations dans les pays émergents, qui a commencé dans les années 1990 et qui a duré jusqu'au début des années 2000. Ces exportations étaient destinées principalement aux pays développés, puis la Chine est également devenue un important pays importateur. Cependant, contrairement aux années 1990 et 2000, ce groupe de pays émergents dépend beaucoup de la compétitivité de leurs produits, grâce à l'innovation et l'efficacité, comme la Corée du Sud et Taïwan, et en tirant parti des chaînes d'approvisionnement mondiales, comme la Thaïlande, le Mexique et la Malaisie. Les possibilités de croissance économique pour ces pays sont étroitement liées à l'état d'autres économies, en particulier celles des marchés développés. Ces marchés ne sont pas à l'abri des mauvaises conjonctures économiques d'autres marchés émergents, en excluant la Chine, mais démontrent une certaine résilience, étant donné qu'ils sont axés sur les exportations. Le risque politique auquel fait face la Thaïlande demeure cependant très élevé.

4. Les étoiles : le Mexique, les Philippines et le Pérou.

Ces pays émergents jouissent d'une situation politique relativement stable, propice aux réformes structurelles, et qui ont des bilans fiscaux sains ou en redressement, des balances des paiements courants positives et des perspectives de croissance vigoureuse. Le Mexique et les Philippines sont en tête, bien que la valeur des capitaux propres pose un défi, en raison des facteurs macroéconomiques robustes. On peut soutenir que le Pérou appartient à ce groupe, bien que la dépendance au cuivre, à l'or et autres métaux de base de cette économie se soit reflétée dans le sentiment des investisseurs en 2013. En ce qui concerne ces pays, nous continuons de concentrer nos recherches dans les secteurs intérieurs, tels que la consommation, les infrastructures, la

# Commentaire sur les marchés

## Janvier 2014



 **SIGNATURE**  
GESTION MONDIALE D'ACTIFS™

construction, la santé, l'éducation et la finance. Ce groupe de pays devrait être celui qui sera le moins affecté par les inquiétudes entourant les marchés émergents très risqués. En fait, une baisse dans ces marchés, advenant un dégageant dans les autres marchés émergents, pourrait être source d'occasions d'investissements.

### 5. La Chine.

Parmi les pays émergents, celui qui laisse le plus perplexe est la Chine. Il y a quelques similitudes entre la Chine et les autres pays émergents, mais l'économie de la Chine a ses propres caractéristiques, surtout étant donné ses structures politique et économique actuelles.

Après avoir connu une décennie de forte croissance, stimulée par des investissements massifs et un boom du crédit qui avaient été provoqués par la crise Lehman Brothers en 2008, la Chine devra maintenant résoudre plusieurs facteurs de déséquilibre dans les années à venir, notamment une économie soutenue par un important endettement, un secteur des infrastructures essentielles locales surendetté, un système bancaire parallèle mal réglementé, une surcapacité démesurée et la pollution excessive.

Le gouvernement et les autorités compétentes sont très conscients de ces enjeux et procèdent lentement à leur résolution. Cependant, plusieurs des facteurs mentionnés ci-dessus ont joué un rôle important dans la croissance de l'économie chinoise au cours de la dernière décennie, surtout au cours des dernières années. C'est pourquoi, bien qu'il soit nécessaire de procéder au désendettement et au rééquilibrage de l'économie afin de soutenir une croissance durable, la résolution de ces problèmes freinera la croissance à court ou moyen terme. Les investisseurs mondiaux partagent ce point de vue, en ce qui concerne le soutien d'une croissance plus lente, mais durable. Cependant, les opinions sont très partagées quant à la vitesse et l'étendue de ce ralentissement, ce qui souligne une des principales différences entre les perspectives pessimiste et optimiste sur la Chine.

Les plus pessimistes anticipent un ralentissement de la croissance qui surviendra plus rapidement que prévu, ce qui nuira éventuellement aux plans de rééquilibrage, de réformes et de désendettement. Étant donné l'importance des crédits distribués au cours des dernières années, et les problèmes auxquels les pays ont fait face dans le passé, dans leurs efforts de désendettement sans trop de heurts, ce scénario ne devrait pas être sommairement écarté et demeure un risque important.

Cependant, un gouvernement central qui possède des réserves de trésorerie importantes, et un bas ratio d'endettement fera probablement en sorte que le processus d'ajustement ne deviendra pas une correction désordonnée. Les mesures qui seront fort probablement prises seront des défauts de paiement sélectifs, la concentration sur des secteurs cibles pour procéder aux ajustements de capacité, et un resserrement des règles, par l'intermédiaire de réglementations, et des opérations, par l'intermédiaire de taux d'intérêt plus élevés, en ce qui concerne le système bancaire parallèle. Même s'il est prévu que la croissance ralentira, nous sommes d'avis que ce ralentissement peut être géré sans trop de heurts. Cependant, l'instauration de politiques bien planifiées et bien intentionnées risque quand même d'avoir de fâcheuses conséquences et susciter la peur auprès des investisseurs locaux et mondiaux, déjà hésitants.

Nous résumons notre scénario de référence sur la Chine en une phrase : route cahoteuse en amont, avec épisodes de fortes turbulences, mais sans risque systémique.

# Commentaire sur les marchés

## Janvier 2014



### **Perspective de Signature**

L'année dernière, nos positions en espèces ont été de 16 % à 19 %, alors que nous nous préparions à la réduction du programme d'achats d'obligations aux États-Unis, à l'instauration des réformes en Chine et à un ralentissement persistant de la croissance des économies émergentes. Depuis le mois d'octobre, nous avons commencé à affecter des liquidités à l'investissement, et dernièrement, nous avons légèrement obliqué vers les secteurs plus cycliques. Nous surveillons de très près les rendements des obligations américaines, le dollar américain, la situation en Chine, les risques politiques et les faibles réactions politiques dans les pays émergents qui présentent tous des risques potentiels qui pourraient changer notre perspective optimiste, mais prudente. Cela ne signifie pas qu'il n'y aura pas d'épisode susceptible de causer de l'inquiétude à l'avenir, mais nous demeurons plutôt optimistes à l'égard des rendements des actions des pays émergents, par rapport à l'année dernière.

*Les fonds communs de placement peuvent comporter des commissions, des commissions de suivi, des frais de gestion et d'autres frais. Veuillez lire le prospectus avant d'investir. Les fonds communs de placement ne sont pas garantis, leurs valeurs fluctuent fréquemment et les rendements passés pourraient ne pas se répéter. Ce commentaire est publié par CI Investments Inc. Il est fourni à titre d'information générale et ne devrait pas être considéré comme un conseil de placement personnel ou une offre ou sollicitation à acheter ou vendre des titres. © Placements CI et le logo de Placements CI sont des marques de commerce déposées de CI Investments Inc. <sup>MC</sup>Signature Gestion mondiale d'actifs et Fonds Signature sont des marques de commerce de CI Investments Inc. Publié en janvier 2014.*