

Intervention sur les marchés émergents
Conférence Paris Europlace
Hôtel Prince de Galles, le 17 novembre 2009

Je suis très honoré de parler après tous ces brillants intervenants et de conclure cet échange. J'ai pensé qu'après tous ces débats il y aurait une question qui vous intéresserait : comment est-ce qu'on gagne de l'argent sur les marchés émergents ?

Qu'est-ce qu'on peut retenir de tout ce qui a été dit ?

- 1) Les marchés émergents ont abordé la crise mondiale en bien meilleure posture que les pays développés et ils en sont sortis renforcés.**
 - 2) Le découplage entre pays émergents et pays développés –qu'on considère qu'il a déjà eu lieu ou qu'il s'opère graduellement- est une réalité.**
 - 3) Leurs perspectives de croissance à long-terme sont solides. Ces pays devraient représenter 70 à 75% de la croissance mondiale dans les années à venir, surperformant largement les économies développées. Pour ne parler que des BRIC (Brésil, Russie, Inde, Chine), ils devraient représenter 50% de la production des pays du G7 en 2020 et l'égaliser entre 2030 et 2050.**
- **Nous sommes donc chez Lutetia Capital positifs à moyen et long-terme sur les marchés émergents et recommandons à nos investisseurs, dans le cadre d'une stratégie de diversification, de renforcer l'exposition de leurs portefeuilles actions sur cette thématique.**

Mais comment faire concrètement pour performer dans la durée? Quand et comment investir ? Pour répondre à ces questions, je vais essayer :

- 1) de montrer qu'il faut avoir une allocation qui accorde beaucoup d'importance à l'analyse pays ;**
- 2) d'expliquer le récent rallye pour déterminer si c'est le bon moment d'investir ;**
- 3) vous parler méthode d'investissement et vous donner quelques pistes dont nous pourrions débattre ensemble.**

I/ L'allocation doit accorder beaucoup d'importance à l'analyse-pays

Les pays émergents constituent un groupe extrêmement diversifié au sein duquel chaque pays possède des caractéristiques spécifiques. On ne peut évidemment pas mettre sur le même plan la Chine et les Etats Baltes et cette analyse pays doit être ajustée en permanence pour tenir compte des évolutions.

Avant la crise, on pouvait classer les pays émergents en 3 groupes:

- 1) Les pays où les déséquilibres étaient modérés et la croissance soutenable** (Malaisie, Thaïlande, Asie du Nord *hors Chine à cause des surcapacités*).
- 2) Les pays où les déséquilibres étaient plutôt modérés mais avec des signes de surchauffe** (Brésil, Indonésie).
- 3) Les pays où les déséquilibres étaient importants, soit en raison d'un endettement excessif du secteur privé, soit d'une faible crédibilité des politiques économiques** (la plupart des pays d'Europe centrale et de la CEI, Argentine et, dans une moindre mesure, l'Inde).

Ces trois groupes ont, à des degrés divers, eu à subir 3 chocs :

- 1) La récession industrielle mondiale.** Elle affecte surtout les pays les plus intégrés au commerce mondial (groupe 1).
- 2) Le repli des marchés de dette** (groupe 3).
- 3) La baisse du prix des matières premières, même si certaines sont remontées depuis.**

Nous pouvons donc, en croisant ces 3 groupes et ces 3 chocs, aboutir aux conclusions suivantes concernant la reprise dans les pays émergents :

- 1) **L'Asie émergente industrialisée et le Brésil** pourraient connaître une **reprise préalable** à celle de l'économie mondiale, en raison notamment des succès de leurs plans de relance.
- 2) **L'Europe centrale, l'Ukraine et l'Argentine** pourraient connaître une **reprise différée**.
- 3) Pour les autres grands pays émergents (**Afrique du Sud, Maghreb, Mexique, Turquie**), la **reprise devrait plutôt être simultanée**.

Il va donc y avoir dans les années à venir une redistribution des cartes au sein des marchés émergents à laquelle il faudra être attentif.

II/ Qu'en est-il des marchés ? Est-ce le bon moment d'investir ?

Malgré des résultats mitigés en octobre, l'index MSCI Emerging Markets est en hausse de 65% depuis le début de l'année. Cette surperformance peut s'expliquer par trois séries de facteurs : des facteurs de marché, des raisons fondamentales et des facteurs spécifiques.

1) Facteur de marché. Les marchés émergents réalisent leurs meilleures performances lorsque la liquidité est abondante et le goût pour le risque prononcé. En octobre 2008, l'indice de volatilité (VIX) atteignait son pic et simultanément les marchés émergents leur plancher. La forte marge de progression explique aussi pour partie cette forte hausse.

2) Raisons fondamentales. L'optimisme sur les marchés émergents a été soutenu par des valorisations attrayantes et la relative solidité des fondamentaux.

3) Au sein même des marchés émergents, de nombreux facteurs spécifiques ont incité à l'optimisme. En plus de la Chine et de l'Inde dont nous avons longuement parlé et pour prendre quelques exemples :

- **Les politiques monétaires.** La Turquie a abaissé son taux d'emprunt à court terme de 700 pb ces six derniers mois, le ramenant en dessous de 10% pour la première fois de son histoire ! La monnaie est restée pour sa part relativement stable, reflétant ainsi la confiance du marché dans la stabilité accrue des économies émergentes.
- **Le "réchauffement" significatif des relations économiques entre la Chine et Taiwan,** engendré par l'autorisation d'investir directement dans les sociétés taïwanaises, annoncée fin avril, a dopé le cours des actions de la bourse de Taipei.

En résumé

- **La correction intervenue en 2008 a donc été l'occasion idéale** pour les investisseurs d'acquérir des valeurs attractives à des cours très bas.
- **Nous restons en revanche beaucoup plus sélectifs sur le court-terme car il est probable que la volatilité reste de mise jusqu'à ce que la reprise s'installe durablement.**

III/ Les conseils de Lutetia Capital pour investir sur les marchés émergents

Une bonne allocation de portefeuille action diversifiée peut contenir de 15 à 20% d'exposition aux marchés émergents. Comment procéder ?

Appliquer quelques réflexes simples:

- 1) **Vérifier systématiquement l'exposition réelle aux marchés émergents à travers les fonds déjà en portefeuille.** La catégorie Actions Internationales Grandes Capitalisations Croissance possède par exemple entre 6% et 10% d'exposition aux émergents. Nous privilégions les fonds purs où l'allocation géographique est sans ambiguïté.

- 2) **Prendre en compte la forte volatilité de ce type de placement dans sa stratégie d'allocation globale et éviter les effets de mode.** Le rally de 2009 est loin d'être une première : les fonds dédiés aux marchés émergents avaient déjà fortement augmenté entre le début de l'année 2003 et la fin 2007, devant toutes les autres stratégies...pour ensuite perdre jusqu'à 70% de leur valeur entre la fin 2007 et le début 2009.
- 3) **Entrer progressivement sur ces marchés de manière à lisser le prix moyen d'entrée, et en gardant à l'esprit qu'il s'agit d'un investissement à long-terme.**

On peut entrer sur ces marchés de trois manières:

- 1) **Constituer un panier d'actions de sociétés nord-américaines, européennes et japonaises pour lesquelles les marchés émergents représentent une part importante de leur activité. C'est quelque chose que nous aimons bien.** Le groupe Unilever réalise par exemple près de la moitié de son chiffre d'affaires dans les pays émergents ! Les autres exemples : AB Inbev, Lafarge, Schneider Electric, Arcelor Mittal. Une variante de cette première option consiste à investir sur des **actions de marchés émergents cotées au NYSE, au Nasdaq, à Londres ou à Francfort**, avec la contrainte d'acheter en dollar ou en livre. Exemple : China Mobile, Samsung, Gazprom.
- 2) **Acheter des fonds ou des indices diversifiés par géographie; c'est celle que nous privilégions pour les investisseurs qui entrent pour la première fois sur ces marchés ou qui veulent limiter les risques.**
- 3) **Se diversifier tactiquement sur une zone géographique ou un pays particulier, en s'assurant de s'entourer d'une vraie expertise pays. Parce que ces marchés comportent aussi de vrais risques et des investisseurs ont parfois eu de très mauvaises surprises. Des pays ont fait faillite, des fonds ont perdu 70%.**

Et c'est là où un acteur indépendant doté d'une expertise forte a une vraie valeur ajoutée pour :

- 1) **Conseiller la meilleure allocation possible en fonction du profil de l'investisseur, de l'évolution de la conjoncture et de l'analyse que nous faisons du risque pays. Au niveau des pays :**
 - Nos expositions les plus importantes se situent sur les BRIC + l'Afrique du Sud.
 - Nous voyons des opportunités ponctuelles sur de plus petits marchés comme l'Indonésie, la Turquie et le Vietnam.
- 2) **Faire une sélection de valeurs et de fonds en appliquant une approche fondamentale et des standards rigoureux. En matière de secteurs :**
 - **Nous aimons bien les sociétés tournées vers la consommation intérieure et le développement des infrastructures** - qui devraient se maintenir quelle que soit l'évolution de la conjoncture.
 - Nous sous-pondérons légèrement les valeurs des secteurs moins cycliques, devenues moins attractives.
 - Nous croyons enfin fortement aux **matières premières à moyen et long-terme, dont la demande devrait être poussée par les pays émergents eux-mêmes.**

En résumé :

- 1) **Attention portée à l'allocation par pays**
- 2) **Investissement à moyen et long-terme, prudence sur le court-terme**
- 3) **Sélectivité et rigueur dans l'approche pour éviter les déconvenues.**