

Marchés émergents : un processus à l'épreuve de la volatilité

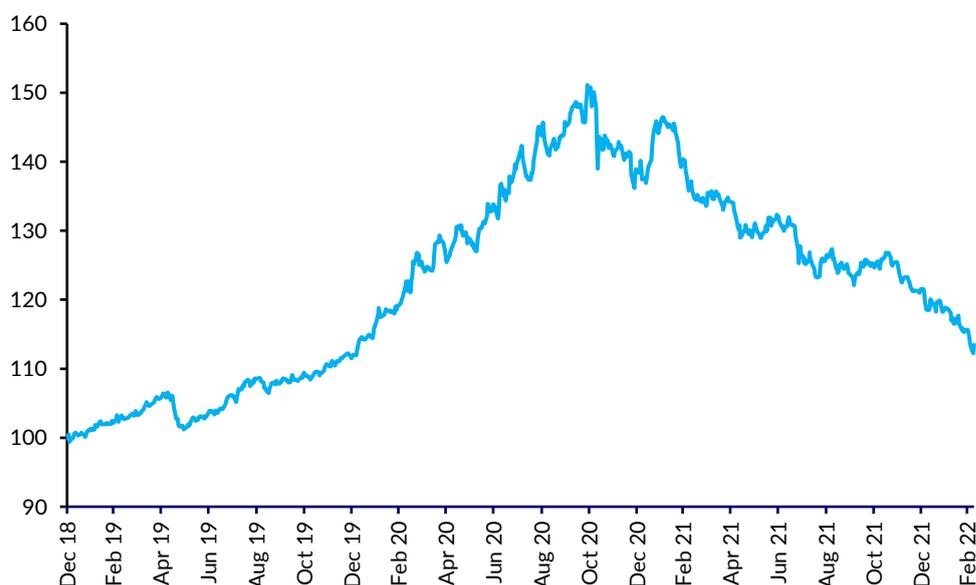
Marchés émergents | avril 2022



Dara White
Head of Global Emerging
Markets Equity

Dans le difficile contexte actuel, nous avons jugé pertinent de vous faire part de notre point de vue. Depuis la fin du troisième trimestre 2021, notre stratégie Emerging Markets Opportunity a suivi un parcours en dents de scie, en ligne avec la volatilité considérable qui caractérise le marché. Nous avons commis des erreurs, tout comme le marché semble en faire actuellement. Nous avons récemment assisté à une importante rotation de style aux dépens de la croissance et au profit des titres value (Figure 1).

Figure 1 : Indice de rendement total MSCI Emerging Markets Growth vs MSCI Emerging Markets Value (en USD)



Compte tenu de la priorité que nous avons accordée à la croissance de qualité, cette rotation extrême en faveur des titres value a été préjudiciable. Nous avons toutefois connu des situations similaires par le passé et ne sommes donc pas désarmés. Notre succès à long terme est dû au respect immuable de notre processus d'investissement : fin 2016, après l'élection de Donald Trump, ainsi que durant le second semestre 2018 alors que les relations commerciales entre la Chine et les Etats-Unis faisaient couler beaucoup d'encre, les inquiétudes macroéconomiques ont fait de l'ombre aux fondamentaux intéressants de solides entreprises, et les actions émergentes dans leur ensemble ont alors connu une rotation en faveur des titres value semblable à celle que nous connaissons actuellement. Ces périodes ont été les seules au cours de la durée de vie de la stratégie où l'atténuation du risque baissier était relativement faible. Toutefois, nous nous sommes concentrés sur la qualité et les valorisations et étions donc parfaitement positionnés pour tirer parti de la reprise du marché et des surperformances qui se sont ensuivies en 2017 et 2019. Deux preuves s'il en fallait que notre approche est efficace. A noter également que, lorsque les rotations en faveur du style value ne sont pas aussi importantes, la stratégie a continué de surperformer le marché.

Actuellement, la volatilité macroéconomique est omniprésente sur les marchés émergents et occulte les fondamentaux des entreprises. Plus particulièrement, celle-ci résulte de divers événements et problèmes, au nombre desquels les changements réglementaires en Chine, les répercussions des mesures liées au Covid-19, la situation macroéconomique au Brésil, les préoccupations sur le front de l'inflation, le resserrement monétaire et, dernièrement, l'invasion de l'Ukraine par la Russie. Un contexte difficile pour les investisseurs fondamentaux avec une approche bottom-up que nous sommes. Nous restons néanmoins convaincus qu'à long terme, ce sont les bénéfiques qui alimentent les marchés actions, et si la volatilité macroéconomique est susceptible de perdurer à court terme, une approche axée sur les fondamentaux finira par porter ses fruits.

En Chine, le marché a selon nous surréagi aux changements réglementaires. En réalité, nombre d'entre eux semblent faire écho aux desiderata des gouvernements des pays développés, à l'instar des règles antitrust et de celles visant à réduire les situations de monopole ainsi que l'utilisation des données des consommateurs par de grandes sociétés technologiques. Nous pensons être sortis de la première phase réglementaire dans la mesure où la prime de risque actions découlant de la réglementation nationale semble être prise en compte dans les cours. Nous sommes désormais en train de passer à la phase suivante, celle de l'application des dispositions réglementaires. Cette période sera probablement moins volatile. Les mesures adoptées dans le secteur de l'immobilier semblent devoir être assouplies, avec par exemple un relâchement des règles d'octroi de crédits hypothécaires, un facteur positif de plus. Par ailleurs, dès lors que l'année 2022 est une année électorale en Chine, nous nous attendons à des assouplissements monétaires et budgétaires modérés et non à d'importantes mesures de relance, ce qui correspond à ce que nous observons jusqu'ici. Selon nous, la politique zéro Covid de la Chine freine son économie, et nous suivons les progrès réalisés sur ce front.

En 2021, l'environnement macroéconomique brésilien était défavorable, le sentiment du marché étant douché par les inquiétudes budgétaires vis-à-vis des dépenses liées à la pandémie, les préoccupations entourant l'inflation et les taux d'intérêt ainsi que l'incertitude sur le front des élections. Si nous restons hésitants à l'égard du Brésil en raison des dislocations macroéconomiques au niveau des titres individuels, le pays nous inspire toujours un certain optimisme à long terme compte tenu des changements apportés à l'esprit d'entreprise et aux nouveaux types de sociétés et de modèles d'affaires qui fleurissent sur le marché. Les valorisations actuelles témoignent d'un risque macroéconomique élevé, proche de son point haut. La banque centrale a selon nous pris la bonne décision face à la hausse de l'inflation. En s'engageant dans le scénario inverse, la Turquie a quant à elle donné un coup de frein à son marché actions. Les préoccupations liées aux élections ont été apaisées par les signes de fin de cycle de relèvement des taux ainsi que la volonté de collaboration déclarée des deux parties. Avec le recul, il est vrai que nous aurions pu réduire notre surpondération du Brésil plus tôt l'année dernière, mais il est intéressant de noter que le pays a été l'un des marchés les plus robustes cette année.

La Russie est indéniablement un cygne noir. A l'aube de 2022, notre scénario de base tablait sur une annexion probable de l'Est de l'Ukraine et des sanctions éventuelles, raison pour laquelle nous avons cédé notre position sur Sberbank en janvier. Si une invasion russe faisait partie des risques d'événements extrêmes identifiés, nous ne nous attendions pas à ce qu'il se concrétise. Après l'éclatement du conflit, nous avons commencé à nous défaire de toutes nos positions du mieux que nous le pouvions compte tenu des problèmes de liquidité et des restrictions sur le marché. Nos positions résiduelles étaient heureusement limitées, et ont depuis été réduites, pour représenter moins de 40 pb actuellement. Comme prévu, la Russie a cette semaine été exclue de l'univers émergent.

Les variables macroéconomiques ont manifestement pesé sur le marché à court terme, entraînant une réduction des risques au sein de l'univers et donc une vague de ventes qui a créé d'importantes dislocations au niveau des titres. A court terme, cette situation s'est traduite par une mauvaise performance individuelle. Nous restons fidèles à notre approche axée sur les fondamentaux et la valorisation. L'environnement consécutif à la guerre affectera l'inflation, tirant les prix de l'alimentation et des combustibles vers le haut, une situation qui mettra les consommateurs sous pression partout dans le monde. Dans un tel environnement, nous avons décidé d'étoffer nos positions sur les entreprises qui profitent de la montée de l'inflation, à l'instar des sociétés financières et des producteurs de matières premières, tout en restant attentifs aux opportunités de croissance structurelle, mettant l'accent sur un portefeuille barbell afin d'exploiter au mieux le contexte actuel. Nous nous sommes déjà retrouvés dans une situation semblable et, si elle peut s'avérer difficile en pleine tempête, notre philosophie et nos processus nous ont montré la voie et ont fini par l'emporter dans des périodes de volatilité similaires.



Informations importantes : Document exclusivement réservé aux clients professionnels et/ou investisseurs équivalents dans votre pays (non destiné aux particuliers). La présente communication a été rédigée à des fins promotionnelles.

Le présent document est uniquement destiné à des fins d'information et ne saurait être considéré comme représentatif d'un quelconque investissement. Il ne saurait être considéré comme une offre ou une sollicitation en vue de l'achat ou de la vente d'un quelconque titre ou autre instrument financier, ou de la fourniture de conseils ou de services d'investissement. **Investir comporte des risques, y compris le risque de perte du principal. Votre capital est exposé à des risques.** Le risque de marché peut affecter un émetteur, un secteur de l'économie ou une industrie en particulier ou le marché dans son ensemble. La valeur des investissements n'est pas garantie. Il se peut dès lors que l'investisseur ne récupère pas sa mise de départ. Les **investissements internationaux** impliquent certains risques et une certaine volatilité en raison des fluctuations éventuelles sur le plan politique, économique ou des changes et des normes financières et comptables différentes. **Les titres mentionnés dans le présent document sont présentés exclusivement à des fins d'illustration, ils sont susceptibles de changer et ne doivent pas être interprétés comme une recommandation d'achat ou de vente. Les titres mentionnés peuvent générer ou non un rendement.** Les opinions exprimées le sont à la date indiquée. Elles peuvent varier en fonction de l'évolution du marché ou d'autres conditions et peuvent différer des opinions exprimées par d'autres associés ou sociétés affiliées de Columbia Threadneedle Investments (Columbia Threadneedle). Les investissements réels ou les décisions d'investissement de Columbia Threadneedle et de ses sociétés affiliées, que ce soit pour leur propre compte ou pour le compte de clients, ne reflètent pas nécessairement les opinions exprimées. Ces informations ne sont pas destinées à fournir des conseils en investissement et ne tiennent pas compte de la situation particulière des investisseurs. Les décisions d'investissement doivent toujours être prises en fonction des besoins financiers, des objectifs, des fins, de l'horizon temporel et de la tolérance au risque spécifiques de l'investisseur. Les classes d'actifs décrites peuvent ne pas convenir à tous les investisseurs. **Les performances passées ne préjugent aucunement des résultats futurs et aucune prévision ne saurait être considérée comme une garantie.** Les informations et opinions fournies par des tiers ont été obtenues

après de sources jugées fiables mais aucune garantie n'est donnée quant à leur exactitude et à leur exhaustivité. Le présent document et son contenu n'ont pas été vérifiés par une quelconque autorité de tutelle.

En Australie : Publié par Threadneedle Investments Singapore (Pte.) Limited [« TIS »], ARBN 600 027 414. TIS est exemptée de l'obligation de détenir une licence de services financiers australienne en vertu de la Loi sur les sociétés et s'appuie sur le Class Order 03/1102 relatif à la commercialisation et à la fourniture de services financiers à des clients « wholesale » australiens, tels que définis à la section 761G de la Loi de 2001 sur les sociétés. TIS est réglementée à Singapour (numéro d'enregistrement : 201101559W) par la Monetary Authority of Singapore en vertu de la Securities and Futures Act (chapitre 289), qui diffère des lois australiennes.

A Singapour : Publié par Threadneedle Investments Singapore (Pte.) Limited, 3 Killiney Road, #07-07, Winsland House 1, Singapour 239519, une société réglementée à Singapour par la Monetary Authority of Singapore en vertu de la Securities and Futures Act (Chapitre 289). Numéro d'enregistrement : 201101559W. Le contenu de ce document n'a pas été vérifié par la Monetary Authority of Singapore.

Au Japon : Publié par Columbia Threadneedle Investments Japan Co., Ltd. Financial Instruments Business Operator, The Director-General of Kanto Local Finance Bureau (FIBO) No.3281, et membre de la Japan Investment Advisers Association.

A Hong Kong : Publié par Threadneedle Portfolio Services Hong Kong Limited 天利投资管理香港有限公司. Unit 3004, Two Exchange Square, 8 Connaught Place, Hong Kong, qui est autorisée par la Securities and Futures Commission (« SFC ») à exercer des activités régulées de Type 1 (CE : AQA779). Enregistrée à Hong Kong en vertu de la Companies Ordinance (chapitre 622) sous le n° 1173058.

Au Royaume-Uni : Publié par Threadneedle Asset Management Limited, une société enregistrée en Angleterre et au Pays de Galles sous le numéro 573204. Siège social : Cannon Place, 78 Cannon Street, Londres EC4N 6AG. La société est agréée et réglementée au Royaume-Uni par la Financial Conduct Authority.

Dans l'EEE : Publié par Threadneedle Management Luxembourg S.A. Immatriculée au Registre de Commerce et des Sociétés (Luxembourg) sous le numéro B 110242, 44 rue de la Vallée, L-2661 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg.

Au Moyen-Orient : le présent document est distribué par Columbia Threadneedle Investments (ME) Limited, qui est réglementée par l'Autorité des services financiers de Dubaï (DFSA). Le présent document vise à fournir aux distributeurs des informations concernant les produits et services du Groupe et n'est pas destiné à être distribué. Les informations contenues dans le présent document ne constituent en aucun cas un conseil financier et ne s'adressent qu'aux personnes ayant des connaissances appropriées en matière d'investissement et satisfaisant aux critères réglementaires pour être qualifiées de Client professionnel ou de Contrepartie commerciale ; nulle autre personne n'est autorisée à prêter foi à ces informations.

En Suisse : Publié par Threadneedle Portfolio Services AG, Siège social : Claridenstrasse 41, 8002 Zurich, Suisse.

Columbia Threadneedle Investments est le nom de marque international du groupe de sociétés Columbia et Threadneedle.