

---

# Questions-réponses : les marchés émergents et le coronavirus

---

Actions des marchés émergents mondiaux | 31 mars 2020

---



**Dara White**  
Global Head of Emerging Market Equities

## Quel est l'avis de l'équipe des marchés émergents (EM) sur l'environnement actuel ?

Nous assistons à un niveau de volatilité inédit sur l'ensemble des marchés mondiaux depuis 2008, dans ce qui ressemble à un mouvement de liquidation mondiale. Les marchés émergents ne font pas exception. Sans surprise, les variations de prix ne reflètent ni ne justifient nécessairement les fondamentaux à long terme d'une société.

Dans un tel contexte, nous devons rester très réactifs, faire confiance à notre processus et nous concentrer sur nos objectifs de prix. Une sous-performance enregistrée un jour donné n'est pas forcément due au fait que nous détenons de mauvaises sociétés, et même face à la pression sur les marchés du crédit, les sociétés que nous privilégions ne sont pas en faillite. Parfois, les gens vendent, car cela répond à un besoin spécifique.

En tant qu'investisseurs à long terme, nous profitons de l'opportunité pour acheter des sociétés qui nous intéressent depuis un ou deux ans, voire plus, en exploitant les évaluations attrayantes et en augmentant le niveau de la qualité du portefeuille. Nous essayons de faire la part des choses entre nos émotions face à ce que nous voyons sur nos écrans et ce que nous avons ressenti lorsque nous avons rencontré les sociétés pour la dernière fois, pour prendre nos décisions en nous concentrant sur les actions.

## Sur quoi se concentre l'équipe ME au sein des portefeuilles ?

Les prix varient beaucoup : le portefeuille peut être en hausse de 100 points de base (par rapport à l'indice MSCI Emerging Markets) un jour donné et chuter de 100 points le lendemain, souvent en fonction des performances des différents fuseaux horaires et de l'endroit où se trouvent nos surpondérations. Nous nous concentrons donc sur les sociétés que nous voulons posséder à long terme. En regardant les six à douze derniers mois, on peut être surpris par les niveaux de prix auxquels il était possible d'acheter les actions de bonnes entreprises.

Nous pouvons nous tromper en vendant des actions individuelles pour en privilégier d'autres, mais l'idée est d'être tactique et d'augmenter le niveau de la qualité du portefeuille à mesure que les opportunités se présentent. Nous reconnaissons que les perspectives évoluent pour

certaines de nos sociétés et de nos marchés, mais nous ne devons pas nous laisser submerger par la peur qui tétanise les marchés.

Nous ramenons notre analyse au niveau de la société et nous recherchons les sociétés qui offrent une bonne performance à long terme, celles qui sont suffisamment en bonne santé pour sortir de cette crise encore mieux positionnées. Nous nous demandons : dans quelle mesure la société est-elle potentiellement touchée par ce qui se passe aujourd'hui ? Quelle est la situation de son bilan ? À quel point les flux de trésorerie disponibles de la société sont-ils robustes ? Quel impact cela a-t-il sur son avantage concurrentiel ? Quelle impression nous a laissée notre dernière visite de la société ? Quels sont les multiples que nous serions actuellement prêts à payer pour cette société ? Nous devons faire confiance au processus et avoir le courage de nous concentrer sur les sociétés ayant le potentiel de surperformer ces prochaines années ou à plus long terme.

Même si les gros titres semblent aujourd'hui se concentrer sur l'impact du coronavirus, la volatilité des marchés émergents n'est pas une nouveauté. En début d'année, les marchés ont progressé suite à la première phase de l'accord commercial entre les États-Unis et la Chine. Notre processus nous avait alors conduits à prendre des bénéfices et à sous-pondérer la Chine avant le début de la propagation du virus. Le même processus avait orienté nos décisions en 2018 lorsque les marchés se sont tournés vers les actions de valeur, sur fond de préoccupations entourant l'escalade des tensions entre les États-Unis et la Chine. Nous avons mis à niveau le portefeuille, et ce positionnement nous a permis de surperformer en 2019.

#### Quelles sont vos principales allocations par secteur et par pays ?

Sur une base sectorielle, les positions les plus surpondérées sont actuellement les biens de consommation, la technologie de l'information, les soins de santé et les services de communication. Nos secteurs les plus sous-pondérés sont les matériaux, les biens de consommation essentiels, la finance et l'énergie. En termes d'allocation par pays, les surpondérations les plus importantes sont le Brésil, l'Indonésie et l'Inde. Le poids du portefeuille en Chine/à Hong Kong est approximativement neutre par rapport à l'indice MSCI Emerging Markets. Nos positions les plus sous-pondérées sont Taïwan, l'Arabie saoudite et la Malaisie.

#### À quoi ressemblait la liquidité au cours des dernières semaines ?

La liquidité a été au centre de toutes les conversations. Nous avons vu les actions, tant à l'intérieur qu'à l'extérieur du portefeuille, fluctuer face à l'absence de nouvelles ou de changements dans les fondamentaux à long terme, ce qui indique clairement que les vendeurs sont contraints de quitter leurs positions. Nous avons essayé de tirer parti de ces bouleversements et eu la chance d'avoir vu très peu de flux clients (certains comptes ont vu de petites sorties et d'autres de petits flux entrants). Nous n'avons donc pas eu à participer à des ventes forcées.

#### Quel est le point de vue de l'équipe ME sur le coronavirus ?

Tout d'abord, il est terrible d'entendre que des gens souffrent ou meurent. Du fait de la propagation du virus et des mesures plus strictes prises par les gouvernements du monde entier, il est difficile de prévoir l'impact économique exact du virus, mais il est clair que nous nous dirigeons vers une récession aiguë qui sera, espérons-le, de courte durée. C'est un scénario très différent de ce que nous entendions de la part de nos sociétés en portefeuille en cours d'année, lorsque beaucoup parlaient d'une croissance économique plus forte et d'une amélioration de l'économie mondiale.

Il y a cependant des nouvelles encourageantes, notamment du côté des pays qui ont été touchés en premier par l'épidémie, à savoir la Chine et la Corée. Ces pays semblent en effet être parvenus à contenir le virus, et la vie commence à reprendre son cours normal. Même en Italie, le pays au bilan le plus tragique jusqu'à présent, des signes d'espoir se profilent : le

confinement semble porter ses fruits, puisque le nombre de nouveaux cas commence à diminuer, même si cela ne fait que quelques jours. Après une réponse très lente, le gouvernement américain met désormais en place des mesures à l'échelle nationale et locale. Nous espérons que le degré de panique et de peur, associés à la quarantaine et la distanciation sociale qui ont suivi, vont aboutir à un aplatissement de la courbe afin de réussir à éviter la surcharge du système de santé que l'Italie a connu.

Nous assistons à une réponse extraordinaire de la part des banques centrales mondiales, la Réserve fédérale américaine annonçant essentiellement un assouplissement quantitatif illimité, réduisant les taux à des planchers record et adoptant un plan de relance massif. Bien que la Chine ait été plus mesurée suite à la baisse surprise du taux de la Fed, elle a déjà annoncé une injection de 1,2 billion de yuans (173 milliards de dollars) sur les marchés et s'est engagée à utiliser des outils de politique monétaire pour veiller à ce que la liquidité reste abondante et favorable aux sociétés touchées par le virus<sup>1</sup>. Nous tablons également sur une reprise de la relance budgétaire en Chine, maintenant qu'il est clair que les retombées sur la demande mondiale représenteront un autre obstacle pour la Chine. Espérons que cela signifie que le pic de volatilité et la dégringolade des marchés touchent à leur fin (bien qu'il soit probable que ces niveaux reviennent), à condition que les États-Unis soient en mesure d'aplatir la courbe du virus.

De toute évidence, la consommation et l'approvisionnement seront affectés. Cependant, même si la consommation va être durement frappée à court terme avec une part importante de pertes irrécupérables, nous estimons qu'elle sera de retour sur les rails d'ici six à douze mois. En termes d'offre, il y a des signes manifestes de pénurie de composants critiques. Là aussi, comme pour la consommation, une partie sera définitivement perdue du fait de l'inadéquation avec la demande. En outre, les sociétés sont susceptibles de connaître une période de révisions à la baisse de leurs bénéfices. Même si cela est transitoire, le marché se penchera sur toutes les annonces de bénéfices inférieurs aux attentes et toutes les révisions à la baisse des prévisions de bénéfices lorsque la maîtrise du virus sera en vue.

Les conditions météorologiques et les banques centrales joueront un rôle critique dans les prochains mois. Comme pour la saison de la grippe, les infections à coronavirus du SRAS et du MERS se sont amenuisées lorsque les températures ont augmenté, et la tendance au réchauffement en avril/mai aidera peut-être à limiter la propagation du virus actuel. Nous avons également foi dans le secteur privé et dans l'immense travail des chercheurs qui se consacrent entièrement à la recherche de traitements et à terme, d'un vaccin, qui pourraient apporter une grande aide lors des épidémies suivantes l'année prochaine.

#### Les choses s'améliorent-elles en Asie par rapport aux marchés développés ?

Certaines régions d'Asie entrevoient des lueurs d'espoir. En Chine, les cafés et les usines rouvrent en grand nombre, sans nouveaux cas de coronavirus (bien qu'il y ait des cas importés)<sup>2</sup>. La Corée a abordé la situation avec une stratégie différente, en testant à outrance – en ouvrant même des stations de test au volant (un modèle que les États-Unis essaient d'adopter). Grâce à cela, le pays a fait face à l'escalade rapide de nouveaux cas, en agissant rapidement pour isoler ceux qui étaient malades, permettant à des sociétés comme Samsung de rouvrir et de fonctionner à plein régime. Il est intéressant de noter qu'il n'y a pas eu d'épidémie massive à Taïwan, à Singapour ou à Hong Kong, autres que les cas de voyageurs. Même si nous ne pouvons pas assurer que la météo est un facteur décisif, la possibilité que le virus ne soit pas bien transmis dans un climat chaud et humide est encourageante.

---

<sup>1</sup> theguardian.com, 1,2 billion de yuans seront injectés sur les marchés chinois pour lutter contre la crise du coronavirus, 2 février 2020

<sup>2</sup> Reuters, la Chine retarde l'examen d'entrée dans les universités face aux craintes croissantes d'un risque de deuxième vague de coronavirus, 31 mars 2020

Alors que certaines parties des marchés émergents semblent être sur la voie de la reprise, d'autres ne sont potentiellement qu'au début des perturbations. Les gouvernements des Philippines, de l'Inde et du Brésil prennent maintenant des mesures en faveur du confinement et de la quarantaine, très semblables à ce que nous observons dans la plupart des pays occidentaux. Tous tentent de tirer les leçons des erreurs de l'Italie et de se concentrer sur « l'aplanissement de la courbe » en prenant toutes les mesures nécessaires pour ralentir au moins la propagation du virus, avec l'espoir que les systèmes de santé ne soient pas submergés.

L'impact économique, déjà douloureux, continuera de l'être à court terme. Bien que la volatilité doive se poursuivre, nous restons constructifs sur les perspectives des marchés émergents et de la Chine, en particulier sur les tendances à long terme. Lorsque nous dresserons le bilan dans 12 mois, nous serons probablement très étonnés de voir les niveaux de prix que nous payons actuellement pour certaines actions.

### Quels thèmes séculiers à long terme voyez-vous changer ou se développer à la suite de cette crise ?

Souvent, des périodes de volatilité extrême peuvent donner l'élan nécessaire pour accélérer les tendances déjà à l'œuvre. Depuis plusieurs années, nous constatons que l'augmentation du pouvoir d'achat du consommateur de la classe moyenne exerce un impact considérable sur les économies des marchés émergents. Il s'agit d'un thème dominant qui touche de multiples secteurs, des biens de consommation aux soins de santé, en passant par la finance et les services de communication.

L'accélération des achats en ligne résultant de l'économie du « restez chez vous » bénéficie à des sociétés comme Alibaba, Magazine Luiza et JD.com. Ces groupes gagnent de nouveaux utilisateurs potentiellement récurrents sur leurs plateformes : des clients qui achètent de tout, des produits alimentaires aux biens électroniques et testent même la livraison de repas à domicile. Il est donc possible que cela ne soit pas seulement une augmentation à court terme liée à la crise, mais que cela s'inscrive dans une tendance plus durable.

D'un autre côté, il y aura évidemment un retard dans les voyages et le tourisme, alors que plusieurs mois nous séparent d'un retour à la normale. Les PDG des compagnies aériennes commerciales, des chaînes d'hôtels mondiales et des grands casinos n'ont pas d'autre choix que de reconnaître que les prochains mois seront extrêmement difficiles. Les gens ne recommenceront pas tout de suite à voyager et ils hésiteront à retourner dans des endroits très touristiques.

Dans le secteur financier, les banques en Chine et en Corée sont susceptibles d'offrir un « service national ». Par exemple, alors que les sociétés luttent contre l'impact du coronavirus sur leurs activités, les gouvernements pourraient encourager les banques à fournir des liquidités pour éviter de potentiels problèmes de chômage de masse. La finance fait partie des secteurs les plus durement touchés, car les perspectives de croissance se sont rapidement transformées en perspectives de récession. Certaines de ces baisses sont justifiées, tandis que d'autres semblent présenter l'opportunité de construire des positions dans des franchises de qualité à long terme. Nous le voyons également sur les marchés développés : les directeurs de banques se rendent à la Maison Blanche pour discuter de la façon dont ils peuvent aider les petites entreprises. La différence pour le secteur de la finance par rapport à la crise de 2008, c'est qu'il fait partie de la solution, et non du problème. Nous ne voyons pas la nécessité de réaliser d'importantes levées de capitaux sur les marchés émergents, ni une intervention de la part des banques américaines.

### Comment envisagez-vous la répartition par pays étant donné les différents impacts du coronavirus ?

Comme nous le rappelons toujours à nos clients, lorsque vous investissez dans nos

portefeuilles de marchés émergents, vous achetez des sociétés, pas des pays ni des régimes politiques. Plus précisément, vous achetez leurs revenus et flux de trésorerie. Ainsi, la clé est d'observer les effets macro à travers l'objectif de la société - demandez-vous comment les sociétés sont touchées par le coronavirus. Cela dit, nous avons utilisé la volatilité pour combler nos sous-pondérations dans les pays où l'impact majeur du virus semble être passé, à savoir la Chine et la Corée.

Alibaba, la plus grande plateforme de commerce électronique en Chine, est notre principale position du portefeuille. La société a évolué d'un « magasin qui offre tout » en une société de technologie axée sur les données, intégrant de multiples composants commerciaux tels que la publicité, les médias, les finances, la logistique et les services locaux. Le taux de croissance du volume brut de marchandises d'Alibaba est de près de 30 % sur douze mois, et la commission qu'elle gagne sur sa plateforme est d'environ 4 % (contre 20 % pour Amazon avec 13 % pour eBay)<sup>3</sup>. La société dispose de flux de trésorerie libres de 15 milliards de dollars et se négocie à 22 fois ses bénéfices. L'investissement de la société dans le cloud, qui bénéficie actuellement des masses travaillant à domicile, est la (considérable) cerise sur le gâteau. Elle détient 60 % des parts de marché et un taux de rétention de 90 % ; toutefois, ses marges sont en baisse de -0,5 % compte tenu de l'investissement massif dans sa plateforme cloud. Lorsqu'elle commencera à dégager un bénéfice (les marges étaient de -20 % il y a un an), une évaluation encore plus élevée sera certainement justifiée.

Une autre position principale est Tencent, une société dont bon nombre de marchés verticaux bénéficient des récents événements. Tencent est une plateforme en ligne leader avec plus d'un milliard d'utilisateurs mensuels actifs. Il s'agit d'une société de services Internet complète, englobant la communication, le divertissement, la socialisation, le shopping en ligne, la recherche d'informations et plus encore. La monétisation de cette base d'utilisateurs est la clé de son succès. La publicité a été faible récemment, mais elle pourrait bien être positionnée à son retour pour gagner plus de parts de marché, car les entreprises de publicité se concentrent sur l'écosystème de Tencent pour obtenir le rendement le plus élevé sur leur budget publicitaire. Compte tenu des divers marchés verticaux et de l'écosystème, imaginez simplement l'étendue des connaissances que Tencent possède sur ses clients – à la fois les données en ligne et hors ligne. Après tout, 50 % de toutes les transactions hors ligne en Chine sont effectuées via des systèmes de paiement de Tencent ou d'Alibaba par le biais de codes QR.

Samsung, SK Hynix et TSMC, quant à eux, sont bénéficiaires des thèmes à long terme tels que le cloud et la 5 G, et représentent donc également d'excellentes opportunités. Il y aura certainement un retard dans le passage à la 5G, cependant ce dernier aura bel et bien lieu. Nous pensons que ce sont des sociétés saines et innovantes qui ne risquent pas de faire faillite. Par conséquent, nous examinons les évaluations actuelles avec enthousiasme.

#### [Avez-vous un commentaire sur les évaluations ?](#)

Il est difficile de prédire ce qui va surperformer à court terme. Le scénario d'évaluation des actions des marchés émergents était convaincant en début d'année. Nous pensons alors que les actions des marchés émergents devraient s'échanger à une prime par rapport à leurs homologues des marchés développés, compte tenu de l'amélioration de la composition de l'univers qui favorise les noms de qualité supérieure. La catégorie d'actifs offrait aux investisseurs une opportunité intéressante pour les sociétés solides soutenues par les tendances structurelles de croissance. Maintenant, nous pourrions soutenir que le bouleversement massif des actions individuelles constitue un argument encore plus convaincant pour investir sur les marchés émergents dans les mois et les années à venir. Au plus bas de cette semaine, les évaluations se situaient très près des niveaux les plus bas

---

<sup>3</sup> Alibaba Group, Alibaba Group a généré 268,4 milliards de RMB (38,4 milliards de dollars) de volume brut de marchandises lors du Global Shopping Festival, 11 novembre 2019

atteints pendant la crise financière mondiale. Les évaluations ne sont probablement pas importantes tant que les investisseurs ne voient pas la lumière au bout du tunnel concernant le virus, mais une fois qu'ils la verront, elles auront une grande importance.

En outre, la vulnérabilité financière a chuté de manière spectaculaire sur les marchés émergents – il n'y a pas de faiblesse systématique telle qu'il y en a eu dans les années précédentes ; la plupart des pays sont maintenant sur la voie d'une véritable réforme. De telles réformes ont la capacité de transformer le potentiel de libération du potentiel de croissance. À la suite des élections nationales des 18 à 24 derniers mois, la dynamique des réformes pourrait augmenter dans des pays comme l'Inde, l'Indonésie, la Malaisie et les Philippines, ouvrant la voie à une plus grande stabilité macro et à une croissance structurelle plus forte.

### Il y a-t-il des signaux que les marchés ont atteint leur plus bas niveau ?

Il est très difficile de connaître la synchronisation des marchés. Ils ont peut-être déjà atteint le niveau plancher, mais il est impossible de le dire avec certitude. Un stratège mondial que nous suivons l'a bien dit : « Recherchez cinq pics : volatilité, force du dollar américain, écarts de crédit, capitulation et craintes du virus. Et recherchez deux planchers : le prix du pétrole et les taux. » J'ajouterais que l'indicateur principal des craintes liées au virus est l'aplanissement de la courbe – d'abord en Italie, puis en Allemagne et en Espagne. Cela donnera confiance aux marchés dans le fait que les États-Unis seront également couronnés de succès.

Entre-temps, nous passons nos journées à discuter avec les équipes de gestion de nos sociétés, à comprendre les impacts fondamentaux de ce qui se passe, à composer avec nos travaux d'évaluation et à essayer de tirer parti de la volatilité des marchés pour nos portefeuilles et, en fin de compte, pour nos clients.



**Informations importantes : Réserve à un usage par des investisseurs professionnels et/ou qualifiés (à ne pas utiliser avec, ni transmettre à des clients particuliers).** Les résultats passés ne sont pas une indication de performance future. La valeur des investissements et le revenu qui en découle ne sont pas garantis et peuvent évoluer à la hausse comme à la baisse et être affectés par des fluctuations de change. Il se peut dès lors que l'investisseur ne récupère pas sa mise de départ. Le capital investi est exposé au risque. Le présent document est fourni à titre informatif uniquement et ne constitue en aucun cas une offre ou une sollicitation d'ordre en vue d'acheter ou de vendre un quelconque titre ou tout autre instrument financier, ni une proposition de conseils ou de services d'investissement. La mention de toute action ou obligation spécifique ne doit pas être considérée comme une recommandation de négociation. Les analyses contenues dans le présent document ont été produites par Columbia Threadneedle Investments dans le cadre de ses propres activités de gestion d'investissement, et il se peut qu'elles aient été utilisées avant la publication et aient été incluses dans le présent document pour parer à toute éventualité. Les opinions exprimées dans les présentes sont celles de leur auteur à la date de publication, mais peuvent changer sans préavis et ne sauraient être interprétées comme un conseil en investissement. Les informations obtenues auprès de sources externes sont jugées fiables, mais aucune garantie n'est donnée quant à leur exactitude ou à leur exhaustivité. Le présent matériel comprend des déclarations prospectives, notamment des projections sur les conditions économiques et financières futures. Columbia Threadneedle Investments, ses administrateurs, ses responsables ou ses employés ne donnent aucune déclaration, garantie, caution ou autre assurance quant à l'exactitude de ces déclarations prévisionnelles. Publié par Threadneedle Asset Management Limited (TAML). Enregistrée en Angleterre et au Pays de Galles, no d'immatriculation : 573204, Cannon Place, 78 Cannon Street, Londres EC4N 6AG, Royaume-Uni. Agréée et réglementée au Royaume-Uni par la Financial Conduct Authority. TAML n'est pas autorisé en Suisse et ne peut fournir que des services de gestion des investissements transfrontaliers. TAML possède une licence transfrontalière de la Commission coréenne des services financiers pour les activités discrétionnaires de gestion des investissements. Publié par Threadneedle Portfolio Services Hong Kong Limited 天利投資管理香港有限公司. Unit 3004, Two Exchange Square, 8 Connaught place, Hong Kong, qui est autorisée par la Securities and Futures Commission à mener des activités réglementées de type 1 (CE : AQA779). Enregistré à Hong Kong en vertu de l'Ordonnance sur les sociétés (chapitre 622), n° 1173058. Émis par Threadneedle Investments Singapour (Pte.) Limited, 3 Killiney Road, #07-07, Winsland House 1, Singapour 239519, réglementé à Singapour par l'Autorité monétaire de Singapour en vertu de la Securities and Futures Act (chapitre 289). Numéro d'enregistrement : 201101559W. Émis par Threadneedle Investments Singapour (Pte.) Limited [« TIS »], ARBN 600 027 414. TIS est exemptée de l'obligation de détenir une licence australienne de services financiers en vertu de la Corporations Act et s'appuie sur l'ordonnance de classe 03/1102 en matière de commercialisation et de prestation de services financiers aux clients australiens de gros. Le présent document ne doit être distribué en Australie qu'aux « clients de gros » tels que définis à l'article 761G de la Corporations Act. Le TIS est réglementé à Singapour par l'Autorité monétaire de Singapour en vertu de la Securities and Futures Act (chapitre 289), numéro d'enregistrement : 201101559W qui diffèrent des lois australiennes. Le présent document est distribué par Columbia Threadneedle Investments (ME) Limited, qui est réglementée par l'Autorité des services financiers de Dubaï (DFSA). Pour les distributeurs : 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. Pour la clientèle institutionnelle Les informations contenues dans le présent document ne sont pas considérées comme un conseil financier et sont uniquement destinées aux personnes ayant des connaissances appropriées en matière d'investissement et qui répondent aux critères réglementaires pour être classées comme Client professionnel ou Contrepartie de marché et aucune autre Personne ne doit agir sur la base de ces informations. Columbia Threadneedle Investments est le nom de marque international du groupe de sociétés Columbia et Threadneedle.