
Actions des marchés émergents mondiaux : un premier trimestre inattendu

Marchés émergents | 28 avril 2020



Dara White
Global Head of
Emerging Market Equities

Alors que nous revenons sur un premier trimestre pour le moins extraordinaire et tentons d'évaluer ce que l'avenir nous réserve, nous restons à l'affût des opportunités offertes par des entreprises de qualité de premier ordre

Au début de l'année, nous étions positionnés dans une optique de croissance, sur fond de signes de reprise sur les marchés émergents, en particulier en Chine et au Brésil. Ce positionnement a porté ses fruits en janvier, surtout dans un contexte de dégel apparent des relations sino-américaines à la suite de la signature d'un accord commercial de Phase 1. Le coronavirus a ensuite tout bouleversé. Apparue en Chine, la maladie s'est propagée à toute la planète. Au lieu d'une phase de croissance, c'est peut-être la récession la plus importante et la plus rapide de l'histoire qui se concrétise aujourd'hui. Espérons qu'elle sera également la plus brève.

Le marché a remarquablement bien résisté en janvier et début février lorsque le virus est apparu, ce qui nous a probablement rendus trop confiants lorsqu'il s'est répandu dans le monde entier. Le marché hyper-baissier est arrivé sans crier gare, entraînant des dislocations dans tant de secteurs qu'il a été difficile d'apporter des changements au portefeuille. Au niveau sectoriel, la finance, la santé et l'industrie ont apporté les moins bonnes contributions, tandis que les services de communication et les matériaux ont soutenu la performance. Sur le plan géographique, les surpondérations du Brésil et de l'Indonésie se sont avérées préjudiciables, tout comme la sous-pondération de la Chine/Hong Kong. Si la sélection des titres au Brésil a également coûté des points, le choix de valeurs été plus favorable en Chine et en Afrique du Sud.

La pandémie de coronavirus a entraîné une flambée de volatilité sur le marché, dans le cadre d'un mouvement s'apparentant à une liquidation mondiale. Si certains mouvements nous ont semblé justifiés, leur ampleur a été telle qu'ils génèrent selon nous désormais des opportunités conséquentes. Aussi tentons-nous d'améliorer la qualité des sociétés en portefeuille de manière à pouvoir faire face à la volatilité en mettant en œuvre nos meilleures convictions. Les cours n'évoluent pas forcément de manière rationnelle ou ne reflètent pas nécessairement les fondamentaux à long terme des entreprises et nous commettrons certainement des erreurs en vendant certains titres au profit d'autres. Cependant, nous nous attachons en permanence à évaluer les anomalies entre les fondamentaux et les valorisations afin de nous concentrer sur les entreprises dans lesquelles nous souhaitons investir à long terme : celles qui sont à même de surmonter la crise et d'en sortir renforcées.

Trois axes privilégiés

Nous avons concentré notre analyse des entreprises sur trois domaines : les gagnants, les sociétés en difficulté à court terme et les perdants. Les gagnants pourraient tirer parti de la situation. Il s'agit des sociétés liées au cloud, des acteurs du commerce électronique ou du divertissement en ligne. Le deuxième groupe englobe les entreprises qui connaîtront des difficultés à court terme, mais qui pourraient renforcer leur position sur le marché une fois la crise terminée. Enfin, les perdants sont des sociétés qui nécessiteront probablement des mesures de sauvetage, comme les compagnies aériennes, et dont la survie nous semble incertaine.

Globalement, les entreprises dotées de bilans robustes et ayant accès à la liquidité seront les mieux placées et nous nous sommes positionnés dans le haut de l'échelle des capitalisations, en concentrant nos efforts sur des sociétés solides disposant d'avantages concurrentiels avérés. Nous entrevoyons de nombreuses opportunités dans le secteur de la technologie, compte tenu de la déconnexion entre les opportunités et les cours des actions. Nous avons relevé notre exposition aux semi-conducteurs par le biais d'entreprises profitant d'une économie « de confinement », tandis que les fabricants de puces mémoire ont bien résisté, soutenus par la hausse des prix des NAND (un type de mémoire flash utilisé dans les appareils de stockage).

Les données en provenance de Chine s'améliorent alors que les magasins et les usines commencent à rouvrir. Le gouvernement a fait preuve de pragmatisme en matière de relance, en se concentrant dans un premier temps sur les questions de santé. Au Brésil, cependant, le virus commence à s'installer. L'hiver arrive par ailleurs à grands pas et les conditions météorologiques sont susceptibles d'aggraver la situation. Le manque d'outils budgétaires dans le pays nous préoccupe et le récent débouclage de véhicules à levier a créé une pression supplémentaire sur le marché. Les actions brésiliennes ayant dévissé très rapidement, les valorisations nous semblent attrayantes. Mais les inquiétudes liées à l'effet du virus tempèrent notre optimisme, ce qui explique notre légère surpondération à ce stade.

En revanche, la Russie est mieux préparée du fait de ses importantes réserves de liquidités et de son excédent budgétaire, et bénéficie de rendements de dividendes considérables. Sans compter que la normalisation des prix du pétrole pourrait s'avérer favorable.

L'Inde a récemment pris des mesures de confinement plus strictes. Le gouvernement pourrait toutefois rencontrer des difficultés pour combler l'écart de production, compte tenu de la nature informelle de l'économie nationale. Il convient de noter que le pays bénéficiera toutefois d'un excédent courant découlant de l'effondrement des prix du pétrole.

Positionnement du portefeuille

Compte tenu de tous ces éléments, nous avons réduit la surpondération du Brésil, en raison

de préoccupations concernant les revenus dans le secteur de la consommation et la capacité budgétaire à relancer l'économie. Nous avons relevé la pondération de la Chine et de la Corée du Sud, principalement grâce à l'exposition aux technologies et à l'économie « de confinement », dans l'optique d'un environnement macroéconomique soutenu par une possible reprise post-Covid. Nous avons également réduit notre exposition à la finance en raison des inquiétudes entourant la qualité des actifs et les créances douteuses, ainsi qu'à l'énergie sur fond de chute des prix du pétrole.

Il serait négligent de notre part de ne pas souligner quelques motifs d'optimisme :

- Les valorisations sont proches des plus bas atteints lors de la crise financière mondiale. Cependant, la crise que nous traversons actuellement n'est pas une crise financière, mais une crise sanitaire. Il s'agit là d'une distinction importante, car le système financier jouera un rôle important lorsque nous aurons surmonté l'épidémie.
- Michael Hartnett, stratégeste chez BofA Merrill Lynch, affirme souvent que les marchés cessent de paniquer lorsque les banquiers centraux (et les responsables politiques) commencent à le faire, ce qui est clairement le cas. Si les mesures de soutien monétaires et budgétaires massives mises en œuvre permettent seulement de maintenir l'économie à flot, elles auront un effet très positif lorsque le rebond s'amorcera.
- Des progrès semblent être réalisés en matière de lutte contre le virus. La vie reprend peu à peu en Chine et en Corée du Sud et la courbe des infections commence à s'aplatir en Europe et aux Etats-Unis. Un nombre considérable de projets de recherche médicale sont axés à la fois sur le traitement du Covid-19 et, à terme, sur la mise au point d'un vaccin. Nous constatons une forte augmentation des tests de dépistage et nous nous réjouissons de l'annonce d'une éventuelle commercialisation au cours du mois d'un test d'anticorps qui indiquera si les personnes ont été exposées au virus et sont désormais immunisées. Ce catalyseur sera essentiel pour permettre au monde de sortir de sa torpeur. La vie ne redeviendra vraiment normale que lorsqu'un vaccin sera découvert et l'immunité collective atteinte.

Informations importantes. Document à usage interne, exclusivement réservé aux investisseurs professionnels et/ou qualifiés (non destiné aux particuliers). Les performances passées ne préjugent aucunement des résultats futurs. Votre capital est exposé à des risques. 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 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. Lorsqu'il est fait référence à des directives et des caractéristiques propres à certains portefeuilles, les informations sont fournies à la discrétion du gérant du portefeuille et peuvent évoluer dans le temps et en fonction des conditions de marché en vigueur. Les termes officiels régissant l'investissement seront fixés et définis par le biais d'un prospectus ou d'un contrat de gestion d'investissement établi en bonne et due forme. Nous attirons votre attention sur le fait que les objectifs de performance peuvent ne pas être atteints. Les analyses contenues dans ce document ont été produites par Columbia Threadneedle Investments dans le cadre de ses propres activités de gestion d'investissement. Il se peut qu'elles aient été utilisées avant la publication et elles ont été incluses dans ce document à titre informatif. 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. Les opinions exprimées dans les présentes sont celles de leur auteur à la date de publication mais peuvent changer sans préavis. 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 document inclut des prévisions et notamment des projections relatives aux conditions économiques et financières futures. Columbia Threadneedle Investments, ses dirigeants, représentants ou employés ne formulent aucune attestation, garantie ou assurance quant à l'exactitude de ces prévisions. Toute action ou obligation spécifique mentionnée ne saurait être considérée comme une recommandation d'investissement. Ce document et son contenu sont confidentiels et exclusifs. Les informations fournies dans ce document sont à l'usage exclusif des personnes qui le reçoivent. Elles ne peuvent être reproduites sous quelque forme que ce soit ni transmises à un tiers sans l'autorisation écrite expresse de Columbia Threadneedle Investments. Ce document est la propriété de Columbia Threadneedle Investments et doit être retourné sur demande. Le présent document ne constitue en aucun cas un conseil en investissement, juridique, fiscal ou comptable. Les investisseurs doivent consulter leurs propres conseillers professionnels concernant toute question d'investissement, juridique, fiscale ou comptable relative à un investissement via Columbia Threadneedle Investments. 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 les clients institutionnels : 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.

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