



Marc Zosso
CIO | Prismainvest SA

PRISMA Global Emerging Markets

Depuis 1990 et au risque de surprendre, les pays émergents (en Franc Suisse, CHF) battent les actions suisses et internationales ! Alors pourquoi si peu d'allocation dans ces pays dans les portefeuilles ? Nous l'expliquons par trois facteurs essentiels :

1. Une volatilité plus importante
2. Une perception que le risque n'est pas rémunéré et
3. Depuis la crise financière de 2008 les pays développés ont surperformé.

Le graphique [A] montre ce résultat

En presque 30 années, le MSCI EM en CHF a quadruplé alors que les actions mondiales et suisses n'ont « que » doublé. Cependant, depuis le plus haut de 2007 alors que les pays émergents n'ont pas encore atteint leur plus haut, les pays développés l'ont largement surpassé.

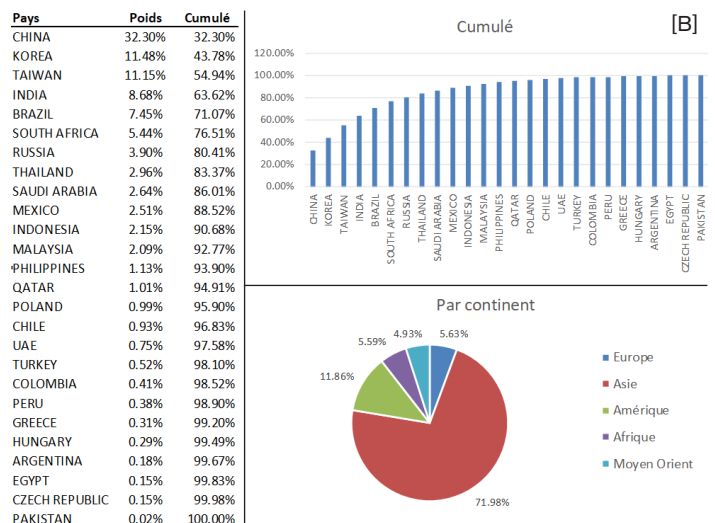
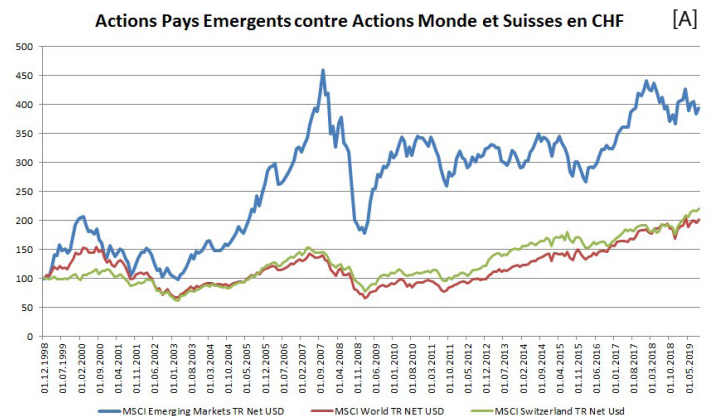
Au niveau du risque, certes, les pays émergents sont plus volatils avec 25.2% sur cette longue période. Nous obtenons une volatilité de 16.5% et 13.5% respectivement pour les actions internationales et actions suisses. Notons au passage que le risque de change augmente la volatilité d'un placement hors CHF naturellement. Cette volatilité supplémentaire a largement été compensée par la performance.

Mais qui sont les pays dits émergents ou en développement ? Selon la définition de la Banque Mondiale, sont pays émergents les pays dont le Revenu National par habitant en PPP est inférieur à 13'000 USD. On trouve donc dans leur définition des pays développés, comme le Chili, la Corée du Sud ou encore le Qatar, alors que l'Inde est considéré comme pays Frontière et non Emergent par la Banque Mondiale !

En tant qu'investisseur, ce n'est pas cette définition qui nous intéresse mais celle de Morgan Stanley pour la constitution de ses indices. Et là, force est de constater qu'il y a une réelle divergence.

Le tableau et graphiques [B] donnent la constitution de l'indice MSCI EM au 30.9.2019. **On remarque :**

- 2/3 de l'indice sont constitués de quatre pays : Chine, Corée, Taiwan et Inde
- L'Asie représente plus de 70% de l'indice
- 14 pays comptent pour 95% de l'indice, en d'autres termes 12 pays comptent pour 5% !
- Le poids de la Chine est particulièrement important et est amené à augmenter d'ici les prochaines années par le phénomène d'inclusion des titres A-Shares.



Alors, pourquoi investir **aujourd'hui** ?
Nous avons **quatre** arguments à faire valoir pour un investisseur long terme.

1 / Les pays émergents sont sous-représentés dans les benchmarks actions

Prenons simplement ces chiffres : 60% de la population mondiale vit dans les pays émergents, 36% du PNB nominal mondial est issu de ces pays et ils exportent pour 30% du commerce international, et le plus important, les pays émergents comptent pour 72% de la croissance mondiale (les US 13% et l'Europe 10%) or les pays émergents ne comptent que pour 12% des indices actions internationaux.

Cette part ne peut que grandir à terme et un investisseur doit se positionner dans cette tendance de fond.

Beaucoup d'analyses et de chiffres montrent l'impact des pays émergents dans les 10 à 20 prochaines années. Cependant, s'il ne fallait en garder qu'un seul c'est celui de la population des « Millennials » en Chine en 2018 qu'on peut extrapoler pour les pays émergents :

- Population totale dans l'EU 512 m
- Population uniquement des Millennials CHINE 416 m
- Population des USA 326 m
- Population uniquement des Millennials EU 102 m
- Population uniquement des Millennials USA 75 m

La population chinoise des « Millennials » est donc supérieure à la population totale des Etats-Unis ! Nous sommes en quelque sorte en présence d'une population énorme dans un pays gigantesque ! D'ici 2030, soit 10 ans environ, le revenu des chinois « Millennials » dépassera celui des américains.

Ce phénomène peut être observé dans tous les pays émergents à des niveaux certes plus bas que la Chine.

2 / Une situation macroéconomique en amélioration

De manière générale, le différentiel de croissance entre pays émergents et développés est en augmentation. Nos économies ne croissent que faiblement par rapport aux pays en développement. De plus, les balances commerciales et réserves de devises sont bien meilleures qu'il y a encore dix ans. Les Etats gèrent donc mieux leurs comptes avec quelques moutons noirs tels certains pays d'Amérique Latine. La croissance des pays émergents se fait essentiellement par la consommation interne (Chine, Asie du Sud Est, Brésil etc.) et est donc moins dépendante des exportations et de l'évolution de la monnaie américaine.

3 / De solides fondamentaux financiers

En 2018, la baisse des marchés émergents s'est faite au détriment d'une contraction des multiples sans précédent de l'ordre de -21% alors que la croissance des bénéfices fut de +11%.

	P/E 2020	P/B 2020	Croiss. Bénéfice 2020	PEG 2020
EM	11.8	1.6	9.3%	1.27
DM	15.5	2.4	7.1%	2.18
US	17.1	3.4	7.9%	2.16
Europe	13.3	1.8	8.0%	1.66
Japon	12.4	1.2	1.6%	7.75
Brésil	12.5	2.1	10.9%	1.15
Chine	11	1.6	13.6%	0.81
Inde	17.5	2.6	17.2%	1.02
Russie	5.7	0.9	3.0%	1.90

Cette année, nous sommes dans une situation mixte ou la croissance est toujours la même mais sans expansion notoire des multiples (P/E, P/B).

En termes d'évaluation, les marchés émergents sont peu chers relativement aux pays développés.

< Le tableau le démontre aisément.

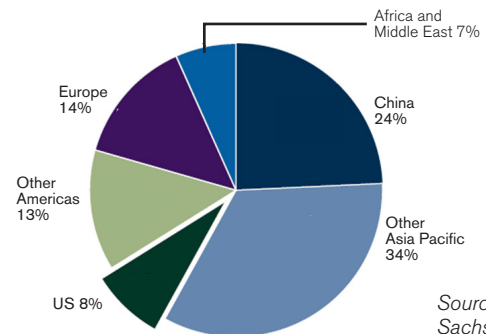
Pour 2020, les pays développés, Japon en tête mais aussi US et Europe, sont les moins attractifs. Parmi les plus grands pays émergents, la Chine se traite historiquement très bas depuis dix ans.

Fait intéressant, les pays émergent se traitent en termes de Price-to-Book (P/B) relativement aux pays développés au niveau de la crise asiatique (1997) avec un discount de 35% ! Nous sommes donc dans un cycle où les pays émergents devraient rattraper le retard pris lors des années 2009-2018.

4 / Impact de la guerre commerciale US-Chine

Cette guerre est là pour durer et ces lignes n'ont pas pour l'objet d'expliquer la complexité des relations entre les deux pays. Cependant, il est fondamental de comprendre que l'impact de cette guerre est moins important qu'imaginé par les investisseurs. Selon beaucoup d'observateurs, l'impact des tarifs et des mesures de rétorsions des Etats-Unis envers la Chine affectera environ 0.3% de son PNB qui se situera aux environs de 6% cette année ainsi qu'en 2020. Plus important, le poids des Etats-Unis dans les revenus totaux des entreprises des pays émergents n'est que de 8%, le graphique ci-dessous montre cette répartition :

MSCI EM Revenue Exposure



Source : Goldman Sachs e FactSet

Les pays émergents sont donc nettement moins dépendants des USA mais aussi des autres pays développés par la nature fondamentale de leur transition économique vers la croissance interne par la consommation et l'émergence d'une véritable classe moyenne.

PRISMA Global Emerging Markets

Notre positionnement actuel est :

- Sous-exposition forte : Afrique du Sud, Mexique et Moyen Orient, Europe de l'Est
- Sous-exposition modérée : Corée du Sud, Taiwan, Asie du Sud-Est
- Neutre : Brésil, Amérique Latine, Philippines
- Surexposition modérée : Inde
- Surexposition forte : Chine, Russie

Répartition en termes de capitalisation :

- Large Caps 75% versus 86% indice
- Mid Caps 18% versus 18% indice
- Small Caps 6% versus 0% indice
- Nombre de Managers: 20

Conclusion >>>

Nous pensons que les marchés émergents sont à un point d'inflexion important : évaluation raisonnable voire bon marché dans certain cas, des marchés développés chers et qui ont connu une hausse ininterrompue depuis 2013 mais, et surtout, la perspective d'une augmentation importante de leur poids dans le concert mondial de la croissance et de la consommation.