

PRISMA Global Emerging Markets Equities



Q & A avec

Nicolas Field | Lead PM PRISMA GEME
Schroders Investment Management



L'année dernière, les pays émergents - notamment en Asie - ont plutôt bien géré la pandémie par rapport à leurs homologues des pays développés. La situation a radicalement changé en 2021, avec le Brésil et l'Inde en grande difficulté. Comment avez-vous géré votre allocation géographique durant cette période très particulière ?

L'année dernière, les marchés d'Asie du Nord, à savoir la Chine, la Corée du Sud et Taïwan, ont tous été en mesure de contrôler et de gérer efficacement la propagation du Covid-19. Cela a permis la réouverture de leurs économies nationales, et signifié qu'une reprise dans des secteurs tels que la consommation discrétionnaire pouvait se produire plus tôt que dans le reste du monde.

Toutefois, il ne s'agit pas simplement d'une question d'allocation géographique. Par exemple, les valeurs de consommation axées sur le marché intérieur représentent une part plus faible des indices boursiers taiwanais et sud-coréens. L'impact de la réouverture anticipée n'a donc pas été aussi important sur la performance des marchés d'actions. En revanche, les sociétés informatiques, qui ont un poids plus important dans les indices boursiers respectifs, ont été les principales bénéficiaires de l'augmentation du nombre de personnes travaillant à domicile à la suite de la pandémie.

L'allocation géographique était plus importante au début de 2020 qu'aujourd'hui, en particulier en ce qui concerne la Chine. Après le confinement initial, cette dernière a pu gérer la crise avec succès et aucune autre mesure aussi stricte n'a été nécessaire. Cette année, cependant, le choix des pays a été moins pertinent, car les marchés ont généralement surmonté l'incertitude à court terme résultant de nouvelles vagues de coronavirus, en se concentrant sur la reprise mondiale.

Cela s'explique par le fait qu'en mars 2020, il y a eu une brève période où il n'était pas certain qu'il y aurait l'énorme réponse monétaire et fiscale qui a suivi. Les divers confinements ultérieurs ont eu pour toile de fond ces mesures de relance. La plupart des grandes chutes de marché sont motivées par la menace de faillites. Mais une fois que les importantes mesures de soutien ont été dévoilées l'année dernière, ce risque a diminué.

En réponse à la crise, nous avons introduit, en avril 2020, une feuille de scores de vulnérabilité Covid-19 pour nous aider à évaluer systématiquement la capacité des pays émergents à faire face aux effets humanitaires et économiques de la pandémie Covid-19. Notre modèle standard d'allocation par pays ne tient pas compte du fait que nous sommes au milieu d'une pandémie et ne peut pas s'y adapter. Nous avons donc dû faire preuve de plus de discernement que d'habitude.



La feuille de contrôle Covid-19 est une donnée supplémentaire temporaire qui nous aide à valider ce jugement. Le score de vulnérabilité Covid-19 évalue chaque pays de l'indice MSCI Emerging Markets dans quatre grands domaines : l'impact économique de la pandémie, la situation budgétaire, la capacité du secteur des soins de santé et la capacité institutionnelle.

Craignez-vous l'émergence d'une « guerre froide » économique entre la Chine et les États-Unis, voire l'Europe, dont l'objectif non avoué serait de limiter la portée mondiale de la Chine et sa future domination ?

Ces dernières années, les tensions entre les États-Unis et la Chine ont tourné autour de deux thèmes-clés. Le premier concerne l'aspect macroéconomique, avec le déséquilibre commercial entre les deux économies et l'accès au marché. Le second est lié aux questions de concurrence stratégique, notamment l'accès aux nouvelles technologies et l'approvisionnement de certains semi-conducteurs, certains aspects du transfert de propriété intellectuelle et la sécurité nationale des États-Unis.

La deuxième question de la concurrence stratégique est restée pertinente sous la direction du président Biden et bénéficie d'un soutien bipartite à Washington. Sous l'administration Biden, les États-Unis semblent adopter une approche plus multilatérale des relations avec la Chine. La proposition américaine à l'OCDE d'un taux minimum mondial d'imposition des sociétés pour les grandes multinationales - et l'indication récente qu'elle acceptera un taux de 15% par opposition aux 21% initialement visés - est un signe clair de coopération transatlantique par exemple.

À long terme, cependant, les questions de concurrence stratégique sont susceptibles de persister. Pour la Chine, il existe un risque qu'une approche plus multilatérale et coordonnée de la part des États-Unis puisse inhiber le développement à certains égards, notamment sur le plan technologique. Aux yeux des États-Unis, leur approche consistant à restreindre l'accès des grandes entreprises chinoises à la technologie semble avoir réussi à freiner leur développement. En effet, de nouvelles entreprises ont été ajoutées à leur liste noire sous l'administration Biden, et il se pourrait bien que cette approche soit maintenue.

Il est impossible de prévoir comment les choses vont se passer. Mais il existe une forte motivation pour un engagement et un dialogue accrus, étant donné les dangers d'une escalade continue. De même, la Chine est désireuse d'étendre son influence dans le monde de diverses manières, et les États-Unis tentent d'y résister. Les deux pays doivent encore trouver un moyen de coexister, ce que nous considérons comme un facteur de risque que l'on ne peut ignorer.

Les investisseurs mondiaux établissent un lien entre la performance des marchés émergents et l'indice USD. Cette relation est-elle toujours d'actualité ?

Il existe une corrélation inverse entre la performance de l'indice MSCI Emerging Markets et le USD, et cela reste vrai aujourd'hui. Cette relation était encore plus pertinente dans le passé, car de nombreux marchés émergents se finançaient sur les marchés en USD. Ce financement devenait plus coûteux à mesure que le dollar s'appréciait, et exerçait une pression sur l'économie des pays émergents.

Aujourd'hui, les pays émergents sont généralement mieux financés au niveau national. Cela dit, le dollar américain reste la monnaie de réserve mondiale, et certains pays émergents continuent d'ancrer leur devise au USD. Si le billet vert se renforce et que les capitaux affluent aux États-Unis, les devises des pays émergents tendent à s'affaiblir. À la marge, cela peut exercer une pression à la hausse sur l'inflation intérieure et obliger la Banque centrale de ces pays à resserrer leur politique monétaire, ce qui peut avoir des effets négatifs, en plus des effets directs sur leur devise. En outre, un USD plus fort tend à affaiblir la demande de matières premières, avec des implications négatives pour les balances commerciales des pays exportateurs nets. La plupart des matières premières sont produites dans des pays en voie de développement et leur prix est généralement fixé en USD.

Au cours de la dernière décennie, les actions des marchés émergents ont sous-performé les actions mondiales. Quels sont les éléments déclencheurs d'un rattrapage ?



Cette sous-performance au cours des dix dernières années est en partie due au fait que nous avons connu un cycle de dollar US fort. Le dollar évolue dans des cycles longs et la dernière décennie a été caractérisée par une période de force du billet vert. Il est également vrai que le rendement des capitaux propres (ROE) des entreprises cotées des pays émergents a diminué, tant en termes absolus que par rapport aux États-Unis, qui eux n'ont pas connu la même tendance.

Ces dix dernières années ont justement été marquées par une performance exceptionnellement forte des actions américaines. Les marchés émergents ont généré un rendement positif à un niveau raisonnable tout au long de ce cycle économique, mais, tout comme d'autres marchés d'actions mondiaux tels que l'Europe, ils n'ont pas été aussi performants que les États-Unis.

Pour l'avenir, nous nous attendons que la performance des marchés émergents s'améliore. Si la rentabilité des entreprises cotées sur ces marchés s'améliore, cela devrait nous soutenir, et la composition de l'indice de référence a également évolué de manière positive. En outre, la position dans le cycle du USD semble également être plus favorable à ce stade. Si nous devions assister à une période prolongée de stabilité ou de faiblesse du dollar, cela devrait être bénéfique pour les marchés émergents. En outre, nous ne pensons pas que la récente période d'exceptionnalisme américain se répétera au cours de la décennie actuelle (2020-2030).

Votre stratégie a été en mesure de surperformer régulièrement son indice de référence depuis son lancement en 2007. Quels sont les facteurs clés qui expliquent cette génération d'alpha ?

La performance à long terme de notre stratégie a été soutenue par la combinaison de notre processus d'investissement rigoureux et de l'expérience approfondie de l'équipe. En particulier, notre approche disciplinée et cohérente de l'allocation-pays et de la sélection des titres est la pierre angulaire de notre approche d'investissement. Cela permet d'éviter que les fluctuations du cycle des nouvelles informations n'influencent nos décisions d'investissement.



Nous disposons d'une équipe importante, riche d'une expérience qui couvre un certain nombre de cycles de marché et de crises. Cela permet à l'équipe de disposer de points de référence et de connaissances approfondies, ce qui est essentiel pour naviguer dans les phases d'euphorie ou de crise. Mais surtout, cela nous aide à éviter les situations d'effondrement catastrophique.

Q & A avec Nicolas Field

Lead PM PRISMA Global Emerging Markets Equities
Schroders Investment Management