

Les marchés actions émergents peinent à retrouver la croissance

La diminution de l'écart de croissance avec les pays développés affecte la performance des marchés émergents.

Par Xavier Diaz

La situation sanitaire en Inde ou au Brésil ainsi que le sentiment que la reprise est déjà proche de son pic ne constituent pas un contexte favorable pour les marchés émergents. D'autant plus que des banques centrales sont déjà contraintes de resserrer leur politique monétaire pour faire face au retour de l'inflation et à la hausse des taux longs américains.

«La croissance mondiale monte en flèche, les prix des matières premières s'envolent et le marché n'est pas aussi 'bullish' sur le dollar», note pourtant Jeroen Blokland, stratège chez Robeco, qui rappelle que ce type d'environnement a réussi par le passé aux marchés actions émergents en absolu comme en relatif. «Les perspectives semblent néanmoins moins exubérantes cette fois», poursuit-il. De fait, après avoir bondi de 70% l'an dernier après le creux de mars 2020, l'indice MSCI EM recule de plus de 6% par rapport à son plus-haut atteint mi-février. La baisse des marchés chinois explique en partie ce repli.

DÉJÀ EN PHASE DE NORMALISATION

«Les marchés émergents entrent déjà dans la phase de normalisation sans avoir utilisé le même niveau de stimulus budgétaire et monétaire que les pays développés», souligne Thierry Apoteker, économiste et président chez TAC Economics. Le pic de croissance a été atteint et celle-ci va s'infléchir dès le troisième trimestre. «La Chine, qui représente à elle seule la moitié du produit intérieur brut (PIB) de tous les émergents, l'a déjà atteint au premier trimestre et aucun des autres pays n'a sa capacité de traction, d'autant que les deux ou trois plus importants (Inde, Brésil, Turquie) sont dans des situations difficiles», poursuit cet économiste, qui note par ailleurs que la croissance est aujourd'hui à l'avantage des Etats-Unis grâce à leurs plans massifs de relance.

Ce contexte macro-économique moins porteur affecte en premier lieu les marchés actions. «Il y a une relation



Une partie des flux profite au marché chinois, davantage ouvert aux investisseurs étrangers. Bloomberg

étroite entre la croissance relative et la performance des marchés émergents par rapport aux marchés développés», relève Jeroen Blokland. Les stratèges d'UBS soulignent que plus l'écart de croissance entre les émergents et les pays développés est faible, moins la performance relative des actions émergentes est intéressante. De fait, les actions émergentes sont certes en hausse cette année mais leur performance est moitié moindre que celle des actions mondiales. L'indice MSCI EM progresse de 4,55% contre 9,5% pour le MSCI Monde.

L'importance des plans de relance dans les pays développés, et particulièrement aux Etats-Unis, va réduire l'écart de croissance en 2021 puis 2022. Dans ses dernières perspectives sur l'économie mondiale d'avril, le Fonds monétaire international (FMI) entérine cette diminution puisqu'après s'être contractée de 4,7% dans les pays développés et de 2,2% dans les émergents, l'économie croîtra de 5,1% en 2021 puis 3,6% en 2022 dans les pays développés, contre 6,7% et 5% dans les émergents. Des prévisions qui ne tiennent pas compte de la révision probable à la baisse de la croissance indienne.

BAISSE DES FLUX

Le moindre attrait pour les émergents devrait se traduire par la réduction des flux de capitaux et des pressions sur les banques centrales. «Hors investissements directs étrangers (IDE), qui restent relativement stables, nos modèles anti-

cipent une baisse rapide des flux vers les actions puis les obligations à partir du deuxième trimestre de cette année», indique Thierry Apoteker. Au total, les flux devraient passer de 300 milliards de dollars à 150 milliards début 2022 avec des retraits nets sur les actions au début de l'an prochain. Une partie de ces flux profite au marché chinois, qui s'ouvre davantage aux investisseurs étrangers avec l'assouplissement de sa réglementation et l'inclusion des actions et des obligations dans les indices.

Néanmoins, l'écart de croissance avec les pays développés n'est pas le seul moteur de la performance des actions émergentes, ce d'autant que ces évolutions tendent à se diffuser sur des cycles longs. Or, au sein de ces cycles, certains facteurs sont plutôt favorables à de bonnes performances des émergents à court terme. «Le prix des matières premières, l'évolution du dollar ou la valorisation relative avec les marchés développés peuvent permettre aux marchés émergents de surperformer sur de courtes périodes», nuance Jeroen Blokland. De même que la différenciation entre les pays ou régions. A condition néanmoins que les investisseurs ne voient plus les actions émergentes comme une classe d'actifs homogène risquée. ●