- MARCHÉS ÉMERGENTS -

Résilience et volatilité

L'élan conquérant perdure

Les actions des marchés émergents continueront à présenter une exposition attrayante. Notamment au reflation trade qui pointe à l'horizon et au dynamisme démographique de ces pays.

MATHIEU NÈGRE
Responsable «actions marchés émergents», Union Bancaire Privée

Le moment est venu de faire le point sur les prévisions bénéficiaires 2017 pour les marchés émergents. Selon les estimations du consensus publiées par Bloomberg, ces derniers connaîtront la croissance bénéficiaire la plus forte en 2017, soit +14%, contre +12% pour les Etats-Unis, +13% pour l'Union européenne et +7% pour le Japon. Au sein des marchés émergents, la croissance la plus robuste est attendue dans la région EMEA (+16%), suivie par l'Amérique latine (+15%) et l'Asie (+13%).

Décélération. A première vue, la croissance bénéficiaire de 14% attendue sur les marchés émergents en 2017 peut apparaître comme une légère décélération par rapport à ce que l'on a observé en 2016. Il est toutefois important de noter que la croissance bénéficiaire enregistrée par ces marchés en 2016 est intégralement imputable aux entreprises qui ont renoué avec la rentabilité après avoir subi des pertes en 2015. En réalité, si l'on exclut ce facteur, et donc en tenant compte uniquement des entreprises qui ont dégagé des résultats positifs, 2016 est la troisième année consécutive de baisse des bénéfices nets. Ainsi, 2017 sera la première année depuis 2013 avec une attente réelle de croissance des bénéfices fondée sur ce critère.

Si l'on considère les pays de manière individuelle, il existe des différences significatives au sein des marchés émergents concernant les prévisions de croissance bénéficiaire 2017. A titre d'exemple, parmi les plus grands pays, les meilleures progressions bénéficiaires sont attendues en Afrique du Sud (+25%), en Inde (+22%) et au Mexique (+20%), tandis que la Malaisie, les Philippines et la Thaïlande ne devraient afficher qu'une croissance à un chiffre. Entre ces deux groupes, figurent la Chine, le Brésil et la Russie, dont les prévisions de hausse bénéficiaire avoisinent 13-15%. Sur le plan sectoriel, les plus fortes croissances bénéficiaires au sein des marchés émergents sont attendues dans l'énergie (+27%), l'industrie (+22%), l'IT (+21%) et la santé (+20%). Ces secteurs sont suivis de près par la consommation non essentielle, la consommation non cyclique et les services des télécommunications, avec environ 18% de croissance bénéficiaire attendue. Les prévisions les plus pessimistes concernent les matériaux (+2%), les services aux collectivités («utilities») (+1%) et la finance (+8%).

Variations. De toute évidence, ces projections sont appelées à connaître des variations significatives au cours des prochains mois, lorsque la nouvelle administration américaine commencera à clarifier ses priorités économiques. Il faudra du temps pour que les mesures envisagées se mettent en place, et encore plus pour que les analystes révisent leurs anticipations bénéficiaires. Au moment où nous écrivons ces lignes, beaucoup trop d'incertitudes entourent encore la nouvelle orientation de la politique économique américaine, mais il est toutefois possible d'examiner les risques haussiers et baissiers liés aux prévisions bénéficiaires sur la base de ce que nous savons déjà.

L'une des promesses clairement formulées lors de la campagne de Donald Trump est la relance des investissements dans les infrastructures financée par l'expansion budgétaire. Cette mesure devrait présenter un risque haussier concernant les prévisions bénéficiaires dans le secteur des matériaux et parmi les pays producteurs de matières premières tels que le Brésil, l'Afrique du Sud et la Russie. A noter que la Russie est particulièrement pénalisée par le pétrole, dont les prix pourraient subir les effets négatifs des projets de D. Trump visant à augmenter la production de schiste bitumineux. Pour la même raison, le secteur énergétique des marchés émergents pourrait voir ses anticipations bénéficiaires révisées à la baisse.

Autre message clair de la campagne de Donald Trump, la volonté d'ériger des barrières à l'immigration et au commerce international. L'éventail des possibilités est large: cela va ainsi des mesures relativement légères et peu coûteuses – telles que la désignation de partenaires de négoce comme «manipulateurs de monnaie» – aux réformes difficiles et onéreuses, comme la mise en place de tarifs à l'importation à tous les niveaux. Chacune de ces mesures pourrait peser sur les bénéfices à des degrés divers. Même s'il est impossible d'établir des prévisions certaines pour le moment, les pays qui semblent le plus faire face à des révisions bénéficiaires à la baisse sont le Mexique, la Corée du Sud et Taïwan, tandis que les grands pays relativement peu dépendants des exportations tels que l'Inde, le Brésil et l'Indonésie devraient être moins affectés.

L'étendue et la sévérité des restrictions commerciales seront probablement limitées par le fait que toute mesure de ce type a également un coût pour les entreprises et les consommateurs américains. A cet égard, le risque serait également d'adopter une vision excessivement pessimiste des exportateurs des marchés émergents sur la base de scénarios improbables. Il est important de rappeler qu'au cours des dernières années, les échanges commerciaux entre marchés émergents se sont développés et que la région est dans l'ensemble moins dépendante du négoce avec les Etats-Unis. Le rééquilibrage graduel de l'économie chinoise, combiné à une forte croissance des services et de la consommation, pourrait aider à amortir un potentiel choc négatif du côté des actions américaines.

L'environnement des taux d'intérêt est également susceptible de peser sur les marchés émergents. Une période prolongée d'expansion budgétaire aux Etats-Unis pourrait faire remonter les taux, ce qui aurait un impact négatif sur la croissance bénéficiaire des pays dépendant des capitaux externes. Ainsi, la Turquie et l'Afrique du Sud sont particulièrement exposées, leur balance courante affichant un déficit important.

Disparités. Enfin, les taux de change devraient aussi jouer un rôle non négligeable dans les révisions potentielles des bénéfices. Durant la semaine qui a suivi l'élection de Donald Trump, l'indice JP Morgan Emerging Markets Currency a cédé plus de 4% face au dollar. Ce chiffre global masque toutefois de grandes disparités au sein des pays émergents en fonction de leur vulnérabilité perçue en termes de change. Pour des raisons évidentes, le peso mexicain a été le plus touché, perdant ainsi 12% de sa valeur face au billet vert sur la même période. Il a été suivi par le réal brésilien et le rand sud-africain, deux devises de pays à taux d'intérêt élevés qui étaient prisées par les «carry traders» avant l'élection et qui ont chuté de plus de 8%. Dans ces pays, nous devrions assister à des révisions bénéficiaires à la baisse pour les entreprises caractérisées par des niveaux élevés de dette en devises ou par des coûts d'importation importants, tandis que des révisions à la hausse pourraient avoir lieu pour les pays exportateurs. Enfin, on trouve par ailleurs des pays comme l'Inde et la Chine qui n'ont pas subi de fluctuations de change significatives. Concernant cette appréciation potentielle du dollar, il existe néanmoins une grande différence par rapport aux périodes de crise précédentes au sein des marchés émergents, telles que 1994 et 1997: en effet, la plupart des monnaies fluctuent aujourd'hui librement et s'adaptent rapidement aux changements, comme c'est actuellement le cas au Mexique, au Brésil et en Afrique du Sud. La faiblesse de ces devises a déjà rendu ces pays plus compétitifs et a partiellement compensé le coût d'une augmentation éventuelle des tarifs douaniers.

Probabilité. En résumé, bien que les bénéfices pour l'année 2017 semblent plutôt incertains à ce stade, il reste probable que la reprise bénéficiaire amorcée par les entreprises des marchés émergents en 2016 se poursuivra en 2017. Ce scénario s'appuie notamment sur le fait que la probabilité que des mesures de restriction commerciale soient mises en place par les Etats-Unis reste faible, compte tenu du risque d'impact négatif sur les entreprises et les consommateurs américains. En termes d'évolution des bénéfices, cette nouvelle donne pourrait déclencher des mouvements intra-marchés émergents et intra-secteurs qui pénaliseraient les pays et les entreprises dépendants des exportations vers les Etats-Unis et fortement endettés en devises, mais qui, en revanche, favoriseraient les sociétés bénéficiant de la hausse des prix des matières premières, d'une devise bon marché, d'un endettement faible et d'une croissance de la consommation domestique. ///