



Pays émergents : une grande puissance montante

Les Bourses des pays émergents ont connu des progressions spectaculaires en 2009. Ces derniers ont aussi mieux résisté à la crise que la plupart des pays occidentaux, affichant des taux de croissance impressionnants. D'où vient leur dynamisme ? Leur croissance est-elle durable ? Quelques éléments de réponse.

Certains affichent des taux de croissance à faire pâlir n'importe quel ministre de l'Économie d'un pays industriel : + 8% en 2009 pour la Chine, + 5,2% pour l'Inde. Leurs entreprises commencent à investir dans le monde occidental en rachetant notamment des sociétés en difficulté. Les pays émergents sont devenus un élément incontournable du paysage économique mondial. Mais qu'appelle-t-on "pays émergents" ? « La notion d'économie émergente n'existe pas vraiment, indique Fran-

çoise Nicolas, chercheur à l'IFRI (Institut français des relations internationales). On trouve des économies à revenus élevés à l'image de la Corée du Sud, à revenus intermédiaires supérieurs (Brésil, Russie, Afrique du Sud, Malaisie, Chili...), à revenus intermédiaires inférieurs (Chine, Inde, Indonésie, Thaïlande...) et enfin à faibles revenus comme le Vietnam. La meilleure définition me paraît être : des pays en voie de développement qui se développent vraiment. »

Les pays émergents commencent à faire parler d'eux dans les années 1990, avec une parenthèse lors de la crise financière asiatique de juillet 1997 et de la crise russe de 1998. Le contexte est propice : la mondialisation monte en puissance et ces États s'ouvrent

DICO

Actif toxique

Notion apparue avec la crise des subprimes de 2007. Elle désigne des actifs financiers qui n'ont plus aucune valeur sur le marché (par exemple les subprimes, des crédits hypothécaires). Leurs détenteurs, notamment des fonds de placement, ne pouvant plus les vendre, s'exposent à un risque de faillite.

Approche défensive

Cette approche consiste à privilégier les valeurs peu sensibles aux évolutions du marché ou aux fluctuations des monnaies, pour limiter les risques.

OPCVM

Organisme de placement collectif en valeurs mobilières. Entité qui gère un portefeuille dont les fonds investis sont placés en Bourse. Elle

peut placer ces sommes sur différents supports : actions, titres participatifs, obligations, marchés à terme, etc.

Rating ou notation

Appréciée par une agence de notation financière, la notation établit le risque de solvabilité financière d'une entreprise ou d'un État. Elles s'échelonnent de A à C, avec des sous-catégories (AAA, A1, A2...). La Chine est le seul pays émergent à être dans la catégorie A, celle des pays industrialisés.

Unités de compte

Compartiments de placements financiers (OPCVM ou SCI) proposés par le contrat d'assurance vie. Les garanties de ces supports sont exprimées en nombre de parts.

aux marchés financiers. « De fait, ces pays vont s'intégrer dans les circuits internationaux, souligne Françoise Nicolas. Car ils fondent leur croissance économique sur un dynamisme à l'exportation, tout en menant une politique macroéconomique rigoureuse, sans excès d'endettement ni de déficit budgétaire. »

Une intégration dans la mondialisation qui leur vaut d'être frappés comme tout le monde par la crise financière de 2008. Et pourtant ces économies ont mieux résisté que celles des pays développés, même s'il faut se garder de généraliser. Pourquoi? « Les pays asiatiques ont recouru à des politiques monétaires accommodantes et fourni d'importants efforts budgétaires, avec des commandes publiques massives et un soutien fort à la consommation intérieure, répond Françoise Nicolas. En Amérique latine, les gouvernements ont adopté la même stratégie, même si cette région du monde a été moins touchée par la crise. »

Par ailleurs, la crise a redistribué les cartes du commerce international, en augmentant les échanges entre pays émergents. Ainsi, la Chine est devenue le premier marché à l'exportation du Brésil, devant les États-Unis.

C'est un fait, après avoir dévissé d'une manière comparable à leurs homologues européennes ou américaines (Shanghai a perdu 65% en 2008), les Bourses des pays émergents ont rebondi avant la fin 2008 et affiché une santé insolente en 2009 : + 77% en Chine, + 120% en Indonésie, + 75% en Thaïlande, + 85% en Inde... Même situation en Amérique latine : + 114,95% en Argentine, + 82,66% au Brésil ❶...

Des finances saines, des promesses de croissance

Ce rebond rapide des pays émergents est-il durable? Françoise Nicolas s'interroge : « La croissance passe par une demande intérieure forte et le développement d'un marché régional. S'il existe des mécanismes de coopération en Amérique latine et autour de la Chine, l'épargne reste très élevée dans ces pays, notamment du fait de l'absence de système de protection sociale. Cela peut être un frein à la consommation. »

Pour Marc Riez, directeur général de 1818 Gestion, groupe BPCE, « la situation financière des pays émergents est saine, l'inflation est contenue sauf en Turquie et en Inde : le potentiel de croissance y est donc bien plus important qu'en Europe et aux États-Unis. Pour quelques mois encore, l'effet des plans de relance va continuer à s'exercer. L'incertitude porte sur la capacité de ces économies à poursuivre sur un rythme soutenu après cette période ».

L'année 2009 tend à accréditer la thèse d'un découplage des pays émergents vis-à-vis des économies développées et notamment des États-Unis. Ils deviendraient plus indépendants des pays occidentaux (voir encadré). Marc Riez estime que « si les plans de relance ont pu se substituer provisoirement au moindre appétit du consommateur américain, ce dernier reste très important pour alimenter une croissance pérenne. Toutefois, la part relative de la richesse créée dans les pays émergents prend de plus en plus d'importance. Ils ont donc toute leur place dans un portefeuille boursier ». Parmi les secteurs porteurs, les matières premières : « Elles représentent 34% de la capitalisation boursière brésilienne, 14% de celle de Shanghai, contre 5 à 6% dans les pays développés, souligne Marc Riez. Les banques et les compagnies d'assurances sont également un bon investissement, car elles sont actuellement peu touchées par les actifs toxiques (voir dico). Enfin, l'industrie mondiale se déplaçant progressivement vers ces pays, elle représente aussi un pilier des bourses émergentes. » ■

❶ Source : MSCI Emerging Markets Index 2009, indice boursier calculé par Morgan Stanley Capital International, mesurant la performance des marchés boursiers de pays à économie émergente.

> DANS LA COUR DES GRANDS

La conférence de l'OMC (Organisation mondiale du commerce) à Cancun en septembre 2003 marque le début d'une structuration des pays émergents. Ces derniers se constituent en groupe pour faire contrepoids au G7 (7 pays les plus développés) et faire respecter leurs intérêts dans les négociations sur le commerce international. C'est à ce moment que l'on parle des BRIC : Brésil, Russie, Inde et Chine.

Très vite, leurs revendications portent sur la modification des droits de vote au FMI (Fonds monétaire international) qui favorisent les nations industrialisées.

La crise financière leur permet d'aller plus loin. Aujourd'hui, un certain nombre de pays émergents (Brésil, Chine, Afrique du Sud...) côtoient les plus riches au sein du Groupe des 20, ou G20 (forum économique créé en 1999), notamment lors du sommet de Londres du 2 avril 2009, chargé de trouver des solutions à la crise économique internationale.

Les actions "émergentes", éléments incontournables d'un portefeuille boursier

Si les actions des pays émergents font partie des valeurs à posséder dans un portefeuille, il reste à savoir quel type d'investissement choisir. Mieux vaut sélectionner des fonds spécialisés, gérés par des experts qui connaissent bien les marchés, les pays et les secteurs à privilégier. Des perspectives de rendement à exploiter.

« Les actions des pays émergents représentent dorénavant une classe d'actifs à part entière. Elles font partie des incontournables d'un portefeuille boursier pour celui qui cherche à diversifier son investissement », estime Jean-Jacques Friedman, directeur de la gestion sous mandat de 1818 Gestion. Il faut cependant déterminer quel pays et quel secteur sélectionner. La réponse est claire : « C'est une affaire d'experts. C'est pourquoi, il vaut mieux choisir des fonds spécialisés en actions émergentes, plutôt que d'investir en direct sur quelques titres. »

En confiant son portefeuille à un gérant sous mandat dans le cadre d'une société de gestion, l'investisseur particulier bénéficie de la sélection des meilleurs fonds spécialisés. Une équipe d'analystes dédiés étudie les principaux déterminants de chacune des



zones géographiques. Les OPCVM investis dans les portefeuilles des clients sont établis en fonction du cycle économique et de leurs caractéristiques : valeurs défensives, cycliques, thématiques d'investissement... Leur choix s'effectue par un premier tri quantitatif permettant de réduire l'univers d'investissement, puis par une analyse qualitative du comportement passé des fonds et de la stratégie menée par leurs gérants. Ils se concentrent essentiellement sur les zones Asie, Europe de l'Est et Amérique latine – au Brésil en particulier – et concernent les matières premières ou des secteurs tels que celui des infrastructures. Ces fonds peuvent être utilisés en tant qu'unité de compte dans un contrat d'assurance vie (voir encadré).

> SÉCURISER SES INVESTISSEMENTS

Comment gérer ses engagements sur les marchés des pays émergents de façon sereine ? Pour certains des contrats d'assurance vie qu'elle propose*, la Caisse d'Épargne prévoit deux options : *Stop Loss Max* et l'investissement progressif. *Stop Loss Max* repose sur un système expert qui arbitre les unités de compte automatiquement, en fonction de critères prédéfinis. Par exemple, l'épargnant choisit une unité de compte représentée par un OPCVM sur un marché asiatique et fixe le seuil de moins-value à 20%. Dès que l'OPCVM perd 20% de sa valeur, le système expert transfère immédiatement les sommes vers le fonds euros sécurisé.

L'investissement progressif consiste, lui, à entrer progressivement sur les supports financiers d'un marché émergent en étalant l'investissement sur six mois à un an, ou davantage.

* Options disponibles sur les contrats d'assurance vie Nuances Plus et Nuances Privilège. Contrats d'assurance vie de CNP Assurances, entreprise régie par le Code des assurances. Distribués par votre Caisse d'Épargne, intermédiaire d'assurance immatriculé à l'Orias.

Des perspectives boursières favorables à long terme

Si les actions des pays émergents ont connu un rebond important en 2009, il faut s'attendre en 2010 à une progression des marchés actions plus proche des zones européenne et américaine. En effet, les matières premières ne devraient pas afficher les performances qu'elles ont connues dans le passé, du fait d'un possible essoufflement de la reprise à partir du second semestre. De plus, quelques tensions inflationnistes pourraient pénaliser les marchés actions. « Ces deux raisons nous incitent à adopter une approche plus défensive en 2010 », indique Jean-Jacques Friedman. Cependant, certaines devises des pays émergents pourraient se réévaluer par rapport à l'euro dans les mois à venir. Le cours de change peut donc être une motivation supplémentaire pour investir sur certains pays. À plus long terme, les perspectives boursières s'annoncent favorables, car les pays émergents ne sont pas confrontés aux problèmes d'endettement des ménages et des États comme les pays occidentaux. Au contraire, « L'épargne des ménages y est très importante », note Jean-Jacques Friedman. Cette dernière offrira un potentiel de croissance économique lorsqu'elle se transformera en consommation, synonyme de valorisation des actions des entreprises et de rendement potentiel pour les investisseurs avisés. ■

➤ La prévisibilité des politiques publiques est essentielle ➤

Investir, c'est prévoir. En progressant dans la lisibilité de leur politique publique et en réduisant leur vulnérabilité au risque de change, les pays émergents ont gagné la confiance des investisseurs. Entretien avec Pierre Cailleateau, ex-directeur général de Moody's Sovereign Risk Group, l'une des principales agences mondiales de notation.



QUELS SONT LES PRINCIPAUX CRITÈRES DE NOTATION DES PAYS ?

Il en existe quatre essentiels : la vitalité économique et la richesse ; la qualité des institutions et la prévisibilité des politiques publiques ; le bilan de l'État et la balance des paiements ; et la vulnérabilité à des risques événementiels (un choc politique ou économique, par exemple...).

SUR QUELS CRITÈRES LES PAYS ÉMERGENTS ONT-ILS PROGRESSÉ ?

Sur les quatre avec notamment un essor de leur économie et de leur richesse produite, avec une accumulation de leurs réserves de change, et avec des efforts pour renforcer les coussins de sécurité de leurs systèmes bancaires après les désagréments des crises des années 1990. Les réformes institutionnelles, via la mise en place de règles budgétaires et fiscales, ont également joué sur leur notation.

LES ASPECTS POLITIQUES ONT-ILS LEUR IMPORTANCE ?

Bien sûr. La stabilité et la maturité politiques du Brésil jouent en sa faveur. À l'inverse, un pays comme le Venezuela serait bien mieux noté s'il conduisait une politique moins erratique.

QUELS SONT LES PAYS ÉMERGENTS DONT LES NOTES ONT LE PLUS PROGRESSÉ ?

En dehors de la Chine, qui est le pays émergent le mieux noté, le Brésil, la Corée et la Turquie ont gagné trois places en cinq ans. Quant aux pays du Sud-Est asiatique (Indonésie, Thaïlande, Philippines...), ils ont retrouvé leur niveau d'avant la crise de 1997.

QU'EST-CE QUI A DONNÉ CONFIANCE DANS LES PAYS ÉMERGENTS AUX INVESTISSEURS ?

Pour un investisseur, l'important, c'est de pouvoir prévoir. La prévisibilité des politiques publiques est donc essentielle.

De plus, ces pays ont considérablement réduit leur vulnérabilité aux risques de change. Traditionnellement, ils finançaient leur développement en s'endettant dans des devises autres que la leur, le plus souvent en dollars. Cela les rendait sensibles au moindre choc. Depuis la crise financière asiatique de juillet 1997, ils ont accumulé des réserves et font le cas échéant appel à l'épargne internationale dans leur propre devise. Enfin, en Asie, ces pays ont connu une décennie de très forte croissance avec des déséquilibres financiers réduits, car ils ont profité de la crise de 1997 pour nettoyer et recapitaliser leur système bancaire. ■

(Interview réalisée le 30 mars 2010)