

Expertise locale, approche globale

Août 2010

# Emerging Equity Markets Monthly

DIMINUTION DES CRAINTES RELATIVES A L'EUROPE ET A LA CHINE	2
INVESTIR EN CHINE ?	3
CONCLUSION	4

## PREAMBULE

*En juin, lorsque nous avons publié la précédente édition d'Emerging Equity Markets Monthly (EEMM), nous prévoyions de nouveaux revers pour les marchés d'actions mondiaux en raison de la crise des dettes souveraines de la zone euro et du repli des indicateurs avancés. Des surprises positives en matière de croissance en Europe, un moindre risque de resserrement des politiques dans les pays émergents et des attentes consensuelles plus réalistes en ce qui concerne la croissance économique mondiale nous ont fait changer d'avis au cours de ces dernières semaines. La contraction des primes de risque, la hausse des prix des matières premières et la dépréciation du dollar reflètent un environnement plus favorable aux marchés d'actions des pays émergents.*

*Après une longue période d'appétit au risque fluctuant, les perspectives pour les actifs risqués devraient s'améliorer au cours des prochains trimestres. Dans cette édition d'EEMM, nous expliquerons pourquoi nous avons commencé, pour la première fois depuis octobre dernier, à accroître le risque au sein de notre portefeuille. Enfin, nous nous pencherons sur la Chine et nous expliquerons pourquoi ce pays est actuellement notre marché favori.*

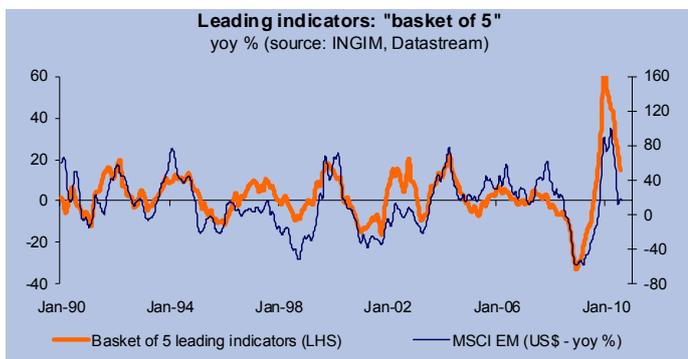
*Maarten-Jan Bakkum  
Global Emerging Markets equity strategist*

Maarten-Jan  
Bakkum

## Diminution des craintes relatives à l'Europe et à la Chine

Trois problèmes étaient responsables de la nervosité des marchés depuis le quatrième trimestre de 2009 : le sommet imminent des indicateurs avancés mondiaux, les craintes d'un resserrement excessif en Chine et la détérioration des dettes souveraines de la zone euro. Les événements de ces derniers mois ont cependant contribué à réduire les risques immédiats liés à ces trois facteurs.

Les principaux indicateurs avancés mondiaux ont atteint leur sommet au premier trimestre et les marchés ont maintenant digéré une bonne partie du risque cyclique (voir graphique ci-dessous). Nous n'affirmons pas pour autant que nous ne distinguons pas de ralentissement mondial ou de risques d'une nouvelle faiblesse économique ('double dip'). Nous voulons juste souligner que les marchés d'actions mondiaux ont tendance à être plus sensibles aux craintes en matière de croissance au moment où les attentes de croissance mondiales sont à leur apogée. Or, nous avons désormais dépassé ce stade. Nous avons connu deux corrections des marchés d'actions émergents cette année, la première en janvier/février (13%) et la seconde en avril/mai (18%). Les attentes bénéficiaires à 12 mois se sont repliées, passant de près de 30% au début de l'année à environ 20% aujourd'hui.



Le second facteur qui a pesé sur les marchés pendant plusieurs trimestres est le resserrement en Chine. Durant les derniers mois de 2009 et les premiers mois de 2010, les investisseurs ont pris conscience que les autorités de Beijing envisageaient sérieusement de normaliser la croissance du crédit après sa politique de stimulation agressive du second semestre de 2008 et du premier semestre de 2009. L'abaissement du quota de nouveaux crédits et le relèvement des exigences en matière de réserves ont entraîné des craintes quant à la pérennité de la forte croissance du PIB chinois. La nervosité des investisseurs a augmenté en avril lorsque les autorités chinoises ont introduit une série de mesures visant à refroidir le marché immobilier.

Alors que la croissance du crédit et de la masse monétaire sont proches de leur moyenne à long terme (voir graphique ci-dessous), que les prix immobiliers commencent à baisser

et que l'activité économique ralentit clairement, le risque d'un resserrement supplémentaire a plus ou moins disparu. Au cours de ces dernières semaines, le sentiment vis-à-vis de la Chine s'est retourné. Les craintes à propos d'une surchauffe et d'un resserrement des politiques ont fait place à la perspective d'un assouplissement précoce.



Compte tenu des perspectives favorables pour la croissance de la demande de consommation en Chine, nous pensons que l'économie pourra digérer l'affaiblissement dans le secteur industriel. Un autre facteur de compensation provient du fait que le gouvernement a accéléré ses plans de construction de logements sociaux à grande échelle. Ce qui précède implique que la décélération économique actuelle est susceptible de toucher à son terme avant la fin de l'année, avec une croissance qui s'élèverait alors à 8,5%. Les spéculations à propos d'un assouplissement des politiques – précoce ou non – devraient aider le marché chinois à retrouver le chemin de la hausse.

La diminution des craintes des investisseurs à propos de la croissance chinoise et de la direction de la politique implique une amélioration des perspectives pour les prix des matières premières et la croissance des partenaires commerciaux de la Chine. Entre novembre de l'année passée et mai de cette année, le marché chinois des actions a moins bien performé que l'indice mondial des marchés émergents. Etant donné que le principal marché émergent (la Chine représente 19% de l'indice) rencontrait des difficultés et que ce marché est le seul moteur solide de la croissance mondiale et un élément déterminant pour les prix des matières premières, il n'est pas étonnant que les marchés d'actions des pays émergents aient évolué sans direction claire au cours de cette période. Nous pensons que ceci est en train de changer.

Le troisième souci majeur des marchés en 2010, la crise des dettes souveraines européennes, a été le plus tenace. Le risque important d'une issue défavorable du problème d'endettement dans la région méditerranéenne au cours des cinq premiers mois de l'année a constitué l'une des principales raisons justifiant la réduction de notre exposition aux marchés risqués en général et aux marchés d'Europe de l'Est en particulier. A la mi-mai, nous n'avions plus d'exposition active à l'Europe de l'Est. A ce moment, nous pensons que la situation dans la zone euro continuerait à peser sur les marchés d'actions mondiaux

pendant quelque temps. Il y a deux semaines, nous avons changé d'avis.

L'engagement de la BCE à acheter des obligations des pays périphériques de la zone euro si les taux devaient augmenter excessivement et la création d'un fonds de financement pour les Etats membres confrontés à des problèmes de financement avaient déjà largement réduit les risques immédiats. Plus récemment, les données économiques dépassant les attentes dans l'ensemble de la zone euro, y compris dans les pays à problèmes du sud, et les premières indications de déficits budgétaires meilleurs que prévu en Grèce et en Espagne nous ont conduit à conclure que les pressions ne devraient pas augmenter au cours des prochains trimestres dans la zone euro. Nous avons de sérieux doutes à propos de l'avenir de la dette dans plusieurs pays européens, mais nous pensons que la probabilité d'une escalade du problème cette année a fortement diminué. Le récent raffermissement de l'euro vis-à-vis du dollar confirme cette analyse.

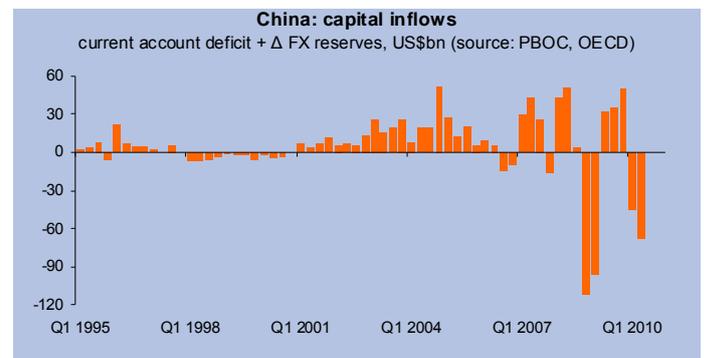
Afin de tirer profit de l'amélioration du sentiment vis-à-vis de la situation dans la zone euro, nous avons recommencé à accroître notre exposition à l'Europe de l'Est et avons augmenté le risque du portefeuille de façon générale. Notre vision plus positive pour la Chine (que nous expliquons en détail ci-dessous) est une raison de plus d'être plus confiants en ce qui concerne l'appétit au risque sur les marchés mondiaux d'actions et nous rend plus positifs pour les marchés des matières premières en particulier.

## Investir en Chine ?

Alors que sa croissance économique devrait se stabiliser entre 6 et 9% au cours des cinq prochaines années, la Chine reste l'un des pays affichant la plus solide croissance tirée par la demande domestique dans le monde émergent. Ceci justifie notre préférence à long terme pour le marché chinois des actions. Maintenant que les investisseurs ont largement digéré le risque de ralentissement et que la spéculation à propos d'un assouplissement a remplacé les craintes de resserrement qui ont pesé sur le marché des actions pendant plusieurs trimestres, nous pensons que le marché chinois est clairement plus attrayant, y compris à court et à moyen terme.

Les flux de capitaux en direction de la Chine devraient augmenter au cours des prochains mois. Le marché des actions chinois semble avoir atteint son plancher, de sorte que les investisseurs particuliers chinois pourraient retrouver le chemin de la bourse. Depuis le début de l'année, les flux de capitaux étrangers vers la Chine ont été négatifs en raison du resserrement des politiques et des craintes d'un 'hard landing' de l'économie (voir graphique ci-dessous). Alors que le marché commence à anticiper un assouplissement et que le renminbi s'apprécie à nouveau, les flux de capitaux étrangers devraient toutefois s'intensifier au cours des prochains trimestres. Aussi longtemps que les taux d'intérêt américains et européens

restent proches de zéro, les capitaux se dirigeront vers les marchés émergents, où les perspectives de croissance sont meilleures et les rendements plus élevés. La Chine est une destination attrayante en raison de sa robuste croissance et du risque de change nul. Les flux d'investissement viennent s'ajouter aux larges excédents courants, qui ne sont contractés que modestement au cours de ces derniers trimestres.



Les valorisations semblent plus que raisonnables en perspective historique et en comparaison des marchés émergents mondiaux (voir graphique ci-dessous).



Alors que la croissance de la demande domestique a commencé à ralentir en raison du resserrement de la politique économique, les autorités devraient modifier leur approche en temps utile. Nous pensons que l'assouplissement n'aura lieu que dans plusieurs mois, mais les marchés devraient continuer à spéculer dans ce sens. En 2010, les quotas de crédit pourraient être relevés. L'ampleur de ce relèvement dépendra de l'évolution de la demande mondiale. Une faiblesse accrue à l'étranger entraînera une plus grande stimulation en Chine (comme cela a toujours été le cas). Grâce aux faibles pressions inflationnistes, les autorités disposent d'une large marge de manœuvre pour assouplir la politique.

La croissance de la demande domestique devrait être davantage axée sur la consommation que dans le passé. Les autorités n'abandonnent pas le modèle de croissance basé sur les exportations et les investissements, mais laissent clairement davantage de place à la consommation privée. Les efforts visant à réduire les pressions haussières sur les prix des maisons doivent être vus dans ce contexte, de même que la réaction relativement souple des autorités

face à la récente vague de fortes hausses salariales dans le secteur manufacturier exportateur. Alors que la demande mondiale devrait être plutôt faible au cours des prochaines années en raison du processus de désendettement aux Etats-Unis et en Europe, le leadership chinois devrait davantage s'appuyer sur la consommation des ménages en tant que moteur de la croissance économique que ce que les investisseurs anticipent.

Les récents chiffres favorables de l'indice PMI du secteur des services (passant de 57,4 à 60,1) en comparaison de la faiblesse de l'indice manufacturier (passant de 52,1 à 51,2) confirment également le glissement de la croissance chinoise des exportations et des investissements vers la consommation des ménages (voir graphique ci-dessous). Cela signifie à nos yeux que l'on peut affirmer avec davantage de conviction que la Chine sera en mesure de surmonter le ralentissement de la croissance du commerce mondial. La croissance de la demande domestique devrait suffire pour compenser la décélération de la croissance des exportations.



## Conclusion

Les solides perspectives de la croissance de la demande domestique chinoise, combinées aux valorisations attrayantes et à la quasi-absence de risque de change, justifient notre préférence pour le marché chinois. Dans un contexte de croissance mondiale vulnérable ou faible, nous voulons maximiser notre exposition aux marchés essentiellement tirés par une croissance de la demande domestique. La Chine, ainsi que l'Indonésie et l'Égypte correspondent actuellement le mieux à ce thème.

En raison de la diminution des risques dans la zone euro, de l'amélioration des perspectives pour le marché chinois des actions et du fait que le risque cyclique mondial a, selon nous, été largement digéré par les marchés huit mois après le début du déclin des indicateurs avancés mondiaux, nous avons commencé à augmenter le risque de notre portefeuille. Notre préférence accrue pour la Russie doit être vue dans cette optique, de même que notre exposition au Brésil et notre importante sous-pondération de la Malaisie et de Taiwan, deux marchés relativement défensifs.

Maarten-Jan Bakkum  
GEM equity strategist  
La Haye, le 5 août 2010

### Avertissement légal :

Les éléments contenus dans ce document ont été préparés dans un but exclusivement informatif et ne constituent pas une offre, ni un prospectus ou une invitation appelant à traiter, à acheter ou vendre un titre de placement quel qu'il soit ou à participer à une quelconque stratégie commerciale. Les investissements peuvent convenir à des investisseurs privés, à la condition qu'ils aient été recommandés par un conseiller reconnu, indépendant ou salarié, agissant pour le compte de l'investisseur, sur la base d'un contrat écrit. Si une attention particulière a été portée à la rédaction du présent document, son exactitude ou son exhaustivité ne peut faire l'objet d'aucune garantie ou déclaration, implicite ou explicite. Ni ING Investment Management, ni aucune autre compagnie ou entité appartenant au groupe ING, ni ses dirigeants, directeurs ou employés ne peuvent être tenus directement ou indirectement responsables des informations et/ou des recommandations, quelles qu'elles soient, contenues dans le présent document. L'information contenue dans le présent document ne devra jamais être considérée comme un conseil d'investissement individuel ou comme un avis juridique ou fiscal. Le présent document a été préparé, comme il se doit, avec toute l'attention et tous les soins requis. La présente information ne peut donner lieu à aucun droit. Pour l'obtention de conseils plus spécifiques, veuillez vous adresser à votre conseiller en placements. Aucune responsabilité, directe ou indirecte, n'est assumée relative à une perte éventuelle, subie ou encourue par des lecteurs ayant utilisé cette publication pour prendre des décisions. Les investissements sont soumis à des risques. Votre investissement peut augmenter ou diminuer et les résultats obtenus dans le passé ne sont pas indicatifs des résultats futurs et ne peuvent être, en aucun cas, considérés comme tels. Tous les produits et tous les titres de placement mentionnés dans le présent document comportent leurs propres risques et conditions générales, qui doivent être consultés individuellement par chaque investisseur, avant d'entamer une transaction quelconque. La présentation et les informations contenues dans ce document sont confidentielles et ne doivent pas être copiées, reproduites, distribuées ou transmises à qui que ce soit, sans l'approbation écrite préalable d'ING Investment Management France.