

13 mai 2024

L'État du marché

Information la plus récente sur les marchés par l'équipe de Patrimoine Richardson



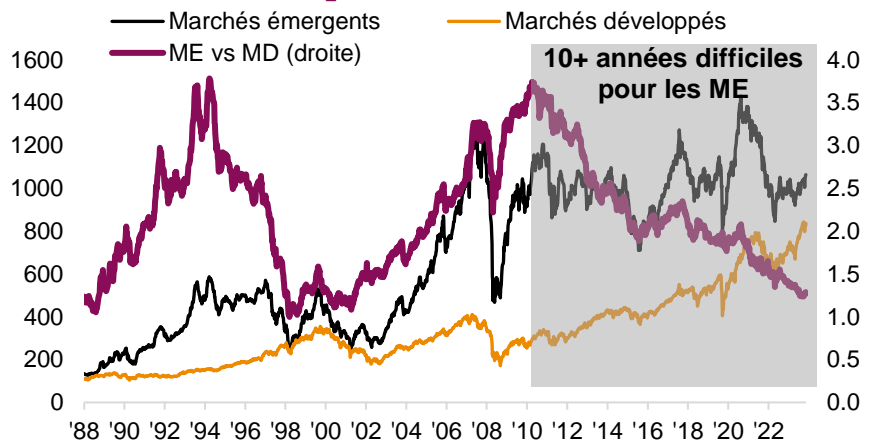
Craig Basinger

RICHARDSON
Wealth

Perception plus favorable des marchés émergents

Le discours habituel pour inciter les investisseurs à s'intéresser aux marchés émergents ressemble à ceci : les valorisations sont bon marché, les facteurs démographiques et l'amélioration des revenus favorisent la croissance et les marchés émergents offrent une source de diversification. Cela tient sans doute davantage de l'argumentaire commercial dans la mesure où, comme pour les stratégies d'infrastructures, on parle toujours du nombre de ponts qui ont besoin d'être réparés. Nous ne réfutons aucun de ces arguments, qui sont les mêmes depuis de très nombreuses années. Pourtant, ceux qui nous connaissent savent que notre perception à l'égard des marchés émergents est pessimiste ou du moins prudente depuis longtemps. Depuis combien de temps? Plus d'une décennie. Et nous ne pouvons que nous en féliciter, considérant que les marchés émergents (ME) n'ont à peu près rien fait au cours des 12 dernières années, pendant que les marchés développés (MD) continuaient d'avancer (graphique).

ME : rendement à peu près nul depuis plus d'une décennie



Sources : Bloomberg, Purpose Investments

Pourquoi alors ce regain d'optimisme après une aussi longue période? Premièrement, tout ne va pas bien, et les facteurs positifs s'accompagnent aussi de quelques facteurs négatifs importants. D'ailleurs, si tout allait bien, les ME auraient déjà rebondi fortement. L'activité de placement consiste toutefois à jauger les probabilités, en évaluant le risque à la hausse comme à la baisse, et en ce moment nous pensons que la balance penche du côté des ME. Mais parlons d'abord des facteurs négatifs.

[Inscrivez-vous ici](#) si vous ne recevez pas déjà *L'État du marché* directement dans votre boîte de réception.

Restrictions commerciales – Étant donné que les exportations représentent une part plus importante des économies des ME que des MD, toute hausse de tarif ou restriction commerciale leur est défavorable. Comme la Chine compte pour un peu plus de 20 % de l'univers des ME, l'escalade du conflit commercial qui oppose la Chine et les États-Unis représente évidemment un risque. Lorsque les États-Unis ont haussé les tarifs imposés à la Chine de 3 % à 12 % durant la présidence de Trump, le commerce s'est ajusté progressivement. La part des exportations de la Chine vers les États-Unis a chuté de 21 % à 14 %, et les économies d'autres pays, comme le Mexique, en ont profité.

Nous ne tenterons pas de deviner qui remportera la prochaine élection ni dans quelle mesure la surenchère électorale influence la politique. Toutefois, l'escalade des restrictions commerciales, ou si vous préférez la guerre commerciale 2.0, représente un risque pour la Chine et les autres pays des ME.

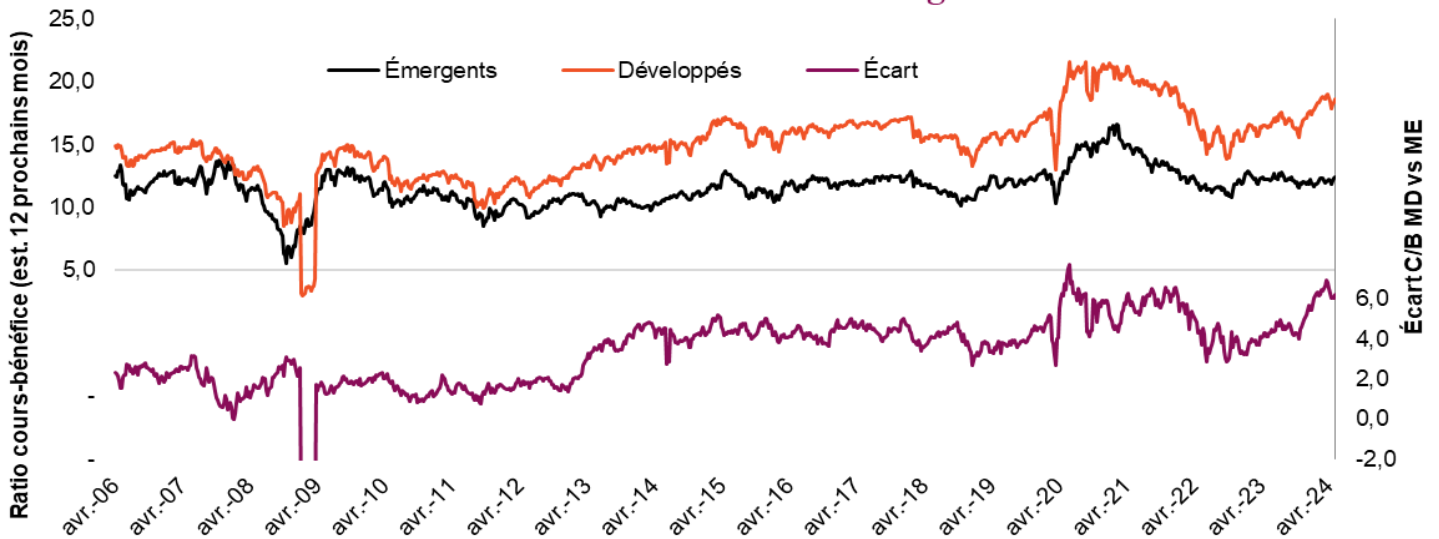
Polarisation – Le monde est devenu plus polarisé ces dernières années, ce qui a augmenté le nombre de conflits géopolitiques, ou alors la géopolitique a contribué à une plus grande polarisation, c'est un peu le paradoxe de l'œuf ou de la poule. Quoiqu'il en soit, cette tendance à contre-courant de la mondialisation n'avantage pas les marchés émergents.

Chine – Le sort des ME est indissociable de celui de la Chine. Or la Chine qui représentait environ 40 % des ME ne compte plus que pour environ 22 %, son marché ayant été malmené pendant que d'autres pays des ME, comme le Mexique, le Brésil et l'Inde, prenaient de l'expansion. Le marché chinois est très peu cher pour des raisons évidentes, dont le risque lié à la guerre commerciale, le fait que son indice a une forte composante technologique et, bien entendu, la crise immobilière actuelle.

Comme nous l'avons dit, si tout allait bien, il n'y aurait pas de véritable occasion. Ce qu'il faut surtout se demander, c'est si ces facteurs négatifs l'emportent sur les facteurs positifs au point d'entrée actuel. Nous estimons quant à nous qu'ils sont alléchants et que le faible point d'entrée offre une marge de sécurité suffisante. Voyons quels sont ces facteurs positifs, en omettant les arguments habituels des facteurs démographiques et de la diversification.

Valorisations – Les ME sont presque toujours moins chers que les MD, principalement à cause de la plus grande variabilité des bénéfices, qui fait qu'un dollar de bénéfices plus cycliques vaut simplement moins. Normalement, ce ne serait pas une raison suffisante pour nous. Cependant, l'écart entre le ratio cours-bénéfice des ME et des MD est de plus de six points, ce qui est très élevé d'un point de vue historique. Les marchés développés pris globalement se négocient à 18 fois les bénéfices, contre 12 environ pour les ME. Ce genre d'écart de valorisation est pour nous une raison d'être plus optimistes à l'égard des ME, ou à tout le moins d'être moins inquiétés par les facteurs négatifs.

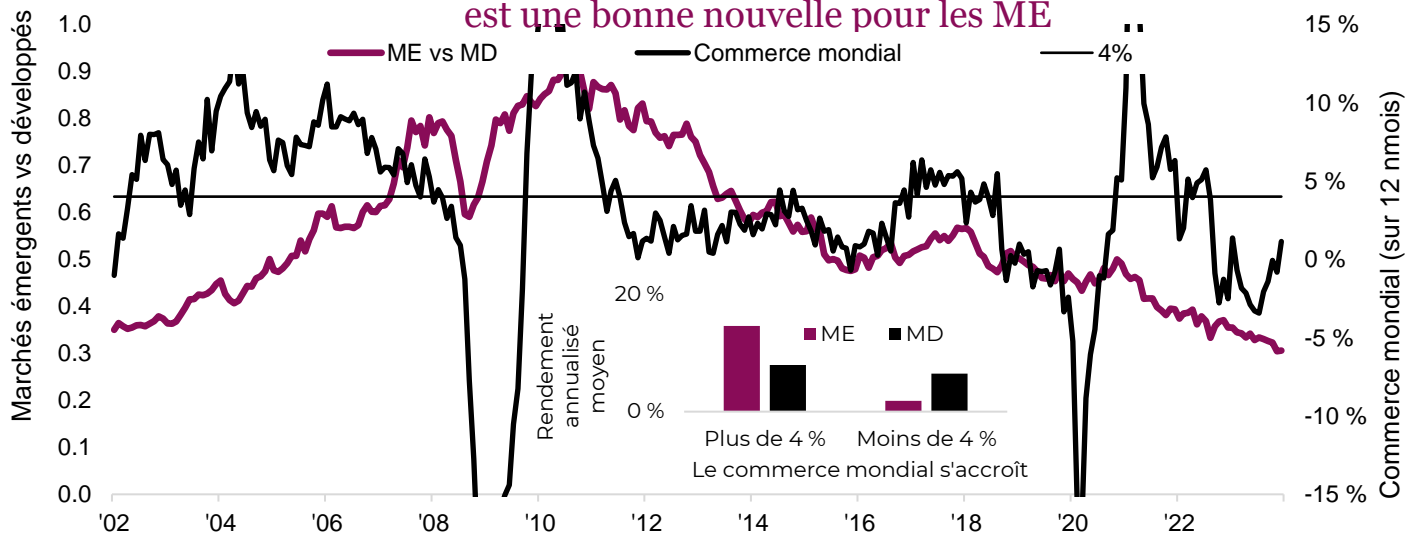
Les valorisations offrent une bonne marge de sécurité



Sources : Bloomberg, Purpose Investments

Dynamique économique – Tout le monde sait que l'économie américaine a été plus résiliente au cours de la dernière ou des deux dernières années, pendant que les autres économies pâtissaient. Or en ce moment, les progrès économiques se généralisent, y compris dans les ME. La croissance plus étendue et le risque réduit de récession mondiale sont de bonnes nouvelles pour les MD et pour les ME, mais encore plus pour ces derniers. Le commerce mondial s'améliore de façon notable, et même s'il est toujours influencé par les changements de comportement dus à la pandémie, l'accélération du commerce et de l'activité manufacturière favorise les ME. Le graphique ci-dessous sur l'évolution du commerce mondial montre un net rebond (ligne noire). Bien que le rythme de croissance clé de 4 % n'ait pas encore été atteint, les choses évoluent dans la bonne direction, et lorsque le commerce mondial augmente, les ME ont tendance à devancer les MD.

L'amélioration du commerce mondial est une bonne nouvelle pour les ME

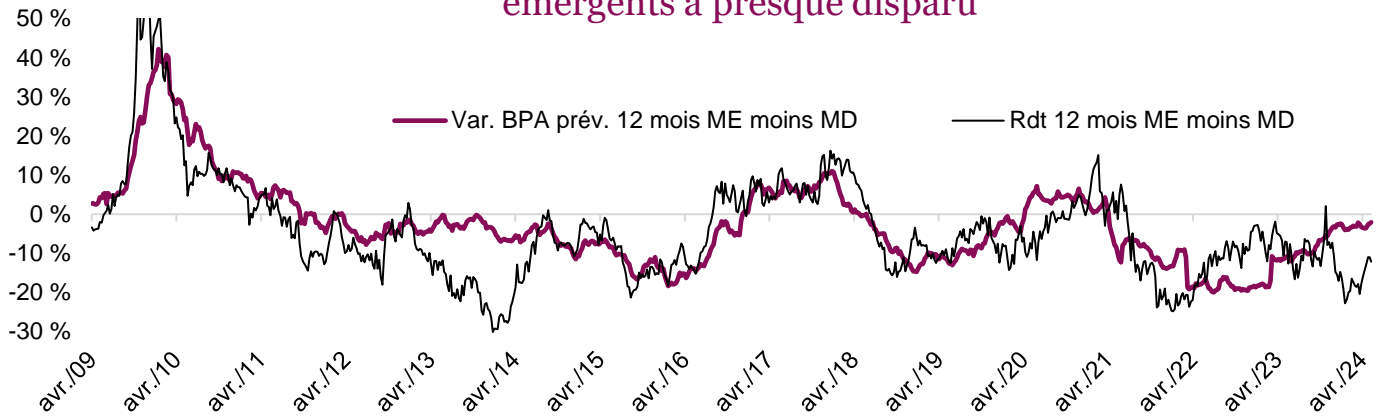


Sources : Bloomberg, Purpose Investments

À cela il faut ajouter l'activité des banques centrales. D'une façon générale, les pays des ME ont relevé leurs taux avant les MD durant le dernier cycle haussier, et ils ont commencé à les réduire plus tôt, ce qui est encore une fois à l'avantage des ME.

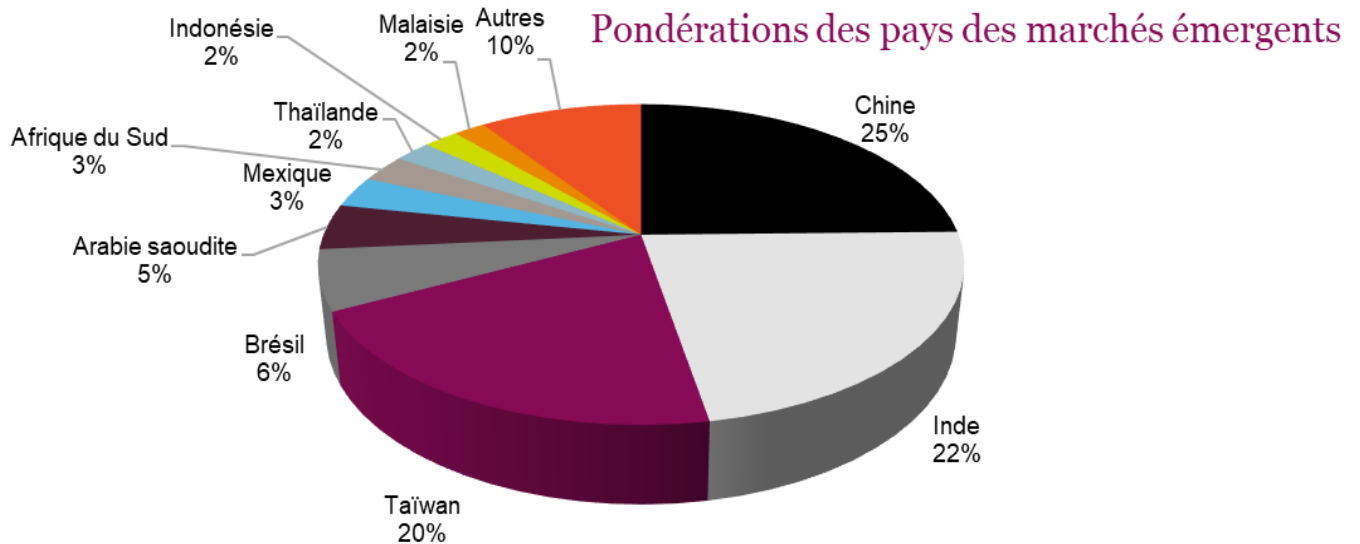
Croissance des bénéfiques – La performance des ME par rapport aux MD est très étroitement corrélée à la croissance relative des bénéfiques dans les deux marchés. Normalement, le groupe qui connaît la croissance la plus forte enregistre le meilleur rendement. D'ailleurs, pendant la majeure partie de la dernière décennie où les ME ont été à la traîne des MD, la croissance des bénéfiques dans les ME a été inférieure à celle des MD. Maintenant que la croissance des bénéfiques prévisionnels se rapproche de la parité, ce sont de bonnes nouvelles pour les ME par rapport aux MD qui, selon nous, ne sont pas reflétées dans la performance relative.

L'écart de croissance des bénéfiques entre les marchés développés et émergents a presque disparu



Sources : Bloomberg, Purpose Investments

Même si la Chine avait auparavant un poids beaucoup plus important au sein des ME, c'est toujours le pays qui est le plus fortement pondéré, à un peu moins de 25 %. Le graphique ci-dessous présente les pondérations actuelles à l'intérieur de l'un des principaux FNB des ME. Il faut donc parler un peu de la Chine. Le risque lié à la guerre commerciale est certainement réel, bien qu'il soit atténué en partie par une migration progressive du commerce hors des États-Unis. Toutefois, le principal risque est la crise immobilière. Cette crise dure depuis environ trois ans et certains d'entre nous veulent croire qu'après tout ce temps, une bonne partie des mauvaises nouvelles est largement connue : l'offre est trop importante, les promoteurs immobiliers font faillite, les ventes sont faibles, etc. Souvent, seul le temps peut venir à bout d'une crise. Sans prétendre que la crise est terminée, nous estimons que les marchés se rétabliront bien avant.



Sources : Bloomberg, Purpose Investments, d'après le plus important FNB des ME

Par conséquent, la crise est-elle terminée du point de vue des marchés? Les données économiques de la Chine sont toujours un peu douteuses. Quand Evergrande est apparue comme un symbole de la crise (à l'image de Lehman Brothers lors de la crise financière mondiale), nous avons commencé à suivre les cours des actions des promoteurs immobiliers en créant un indice équilibré des promoteurs immobiliers cotés en Chine et à Hong Kong. Estimant que ce groupe de sociétés commencerait à se rétablir bien avant que les données montrent des signes d'amélioration, cet indice était un peu notre baromètre des bonnes nouvelles pour la crise immobilière chinoise. Nous n'avons pas tenu compte de la poussée de la fin de 2022, qui était attribuable à certaines mesures de soutien gouvernementales. Il y a d'ailleurs eu plusieurs petits espoirs déçus, et rien ne dit que la tendance positive actuelle ne s'inversera pas de nouveau. En même temps, nous ne voyons pas quel autre déboire pourrait survenir après tout ce qui s'est produit depuis trois ans.

Promoteurs immobiliers chinois cotés en Chine ou à Hong Kong (indice équilibré)



Source : Purpose Investments

Conclusion

Tout cela étant dit, nous ne sommes pas complètement séduits par les marchés émergents. Par contre, pour la première fois depuis de nombreuses années, nous sommes moins craintifs et estimons que le rapport risque-rendement penche davantage du côté du rendement.

Sources : Les graphiques ont été produits par Bloomberg L.P., Purpose Investments Inc. et Patrimoine Richardson, à moins d'indication contraire.

Le contenu de cette publication a été rédigé et produit par Purpose Investments Inc. à partir de ses recherches et est utilisé par Patrimoine Richardson Limitée à titre d'information seulement.

* Ce rapport a été rédigé par Craig Basinger, stratège en chef des marchés, Purpose Investments Inc. Craig Basinger a été muté chez Purpose Investments Inc. le 1^{er} septembre 2021.

Avis juridiques

Patrimoine Richardson Limitée

Les opinions exprimées dans ce rapport sont celles de l'auteur et elles ne sauraient être attribuées à Patrimoine Richardson Limitée ou à ses sociétés affiliées. Les opinions, estimations et autres renseignements contenus dans ce rapport reflètent le point de vue de l'auteur à la date du rapport et sont sujets à changement sans préavis. Nous ne garantissons pas l'exhaustivité ou l'exactitude de ces renseignements et nous demandons aux lecteurs de ne pas prendre de décision sur la foi de ces renseignements. Avant de donner suite à une recommandation, les investisseurs doivent déterminer si celle-ci convient à leur situation particulière et, au besoin, obtenir un avis professionnel. Le rendement passé n'est pas une indication des résultats futurs. Les commentaires contenus dans la présente sont de nature générale et ne sauraient constituer ou être réputés constituer des conseils juridiques ou fiscaux pour quiconque. En conséquence, les lecteurs sont invités à consulter leur propre conseiller fiscal ou juridique au sujet des conséquences fiscales dans leur situation particulière.

Patrimoine Richardson est une marque de commerce de James Richardson & Fils, Limitée utilisée sous licence.

Purpose Investments Inc.

Purpose Investments Inc. est une société de placements inscrite. Les placements dans des fonds d'investissement peuvent donner lieu à des commissions, des commissions de suivi et des frais et des dépenses de gestion. Veuillez lire le prospectus avant d'investir. Si les titres sont achetés ou vendus sur un marché boursier, vous pourriez payer plus ou recevoir moins que leur valeur liquidative courante. Les fonds communs de placement ne sont pas garantis, leur valeur est appelée à fluctuer fréquemment et le rendement passé pourrait ou non être reproduit.

Déclarations prospectives

Les déclarations prospectives sont fondées sur les attentes, les estimations, les prévisions et les projections actuelles basées sur les convictions et les hypothèses de l'auteur. Ces déclarations comportent des risques et des incertitudes et rien ne garantit que le rendement ou les résultats futurs, les estimations ou les attentes se concrétiseront, et les résultats réels peuvent différer sensiblement de ceux qui sont exprimés, sous-entendus ou envisagés dans les déclarations prospectives. Les opinions, estimations et autres renseignements contenus dans ce rapport reflètent le point de vue de l'auteur à la date du rapport et sont sujets à changement sans préavis. Ni Purpose Investments ni Patrimoine Richardson ne garantissent l'exhaustivité ou l'exactitude de ces renseignements, et les lecteurs ne devraient pas prendre de décision sur la foi de ces renseignements. Avant de donner suite à une recommandation, les investisseurs doivent déterminer si celle-ci convient à leur situation particulière et, au besoin, obtenir un avis professionnel. Le rendement passé n'est pas une indication des résultats futurs. Ces déclarations comportent des risques et des incertitudes et rien ne garantit que le rendement ou les résultats futurs, les estimations ou les attentes se concrétiseront, et les résultats réels peuvent différer sensiblement de ceux qui sont exprimés, sous-entendus ou envisagés dans les déclarations prospectives. La société ne s'engage aucunement à mettre à jour ou à réviser de tels énoncés prospectifs à la lumière de nouvelles données, d'événements futurs ou de tout autre facteur qui pourrait influencer sur ces renseignements et décline toute responsabilité à cet égard, sauf si la loi l'exige.

Avant de donner suite à une recommandation, les investisseurs doivent déterminer si celle-ci convient à leur situation particulière et, au besoin, obtenir un avis professionnel.

Bien que les renseignements contenus dans ce document aient été obtenus de sources considérées fiables, nous ne pouvons en garantir l'exactitude et l'exhaustivité. Ce rapport n'est pas une publication ou un rapport de recherche officiel de Patrimoine Richardson ou de Purpose Investments et ne doit en aucun cas servir à des fins de sollicitation dans tout territoire.

Ce document ne doit pas être diffusé dans le public. Il est fourni à titre d'information seulement et il ne doit pas être considéré comme une offre de valeurs mobilières ni comme une sollicitation d'achat, une offre de vente ou une recommandation visant un titre.

Patrimoine Richardson Limitée, membre du Fonds canadien de protection des épargnants.

Patrimoine Richardson est une marque de commerce de James Richardson & Fils, Limitée utilisée sous licence.