

Marchés émergents : Dignes d'intérêt?

Todd Mattina, Ph. D.

Vice-président principal, économiste en chef,
gestionnaire de portefeuille, cochef d'équipe
Équipe des stratégies multi-actifs Mackenzie

Jules Boudreau, MA

Économiste
Équipe des stratégies multi-actifs Mackenzie

Faits saillants

- En 2021, les indices boursiers des marchés émergents ont été entraînés à la baisse par la répression réglementaire en Chine et la faiblesse des devises de ces marchés, mais certains d'entre eux ont malgré tout affiché des gains solides.
- Grâce à l'assouplissement de la politique macroéconomique en Chine, et la demande mondiale obstinément solide pour les produits manufacturés et les matières premières, les actions des marchés émergents sont en bonne position pour produire de meilleurs résultats que les actions des marchés développés au cours de la prochaine décennie.
- Nous nous attendons également à ce que les principales devises des pays émergents se raffermissent, ce qui rendra encore plus attrayants les investissements habituellement non couverts dans les actions de ce pays.
- Les catégories d'actifs des marchés émergents ont historiquement bien performé pendant les périodes de forte croissance. À court terme, un risque macroéconomique clé pour les perspectives des marchés émergents est le resserrement des conditions de liquidité à l'échelle mondiale avec le relèvement des taux d'intérêt par les principales banques centrales.

L'année 2021 a été difficile pour les actions des marchés émergents, l'indice de référence MSCI marchés émergents ayant enregistré -2,5 % en \$ US, contre 28,7 % pour les grandes capitalisations américaines. Cependant, ces rendements décevants ont caché quelques points positifs pour les actions des marchés émergents. En devises locales, sept des dix marchés boursiers les plus performants au monde l'année dernière étaient situés dans des pays en développement¹. La sous-performance des marchés émergents au niveau de l'indice global s'explique principalement par l'effet d'entraînement à la baisse des actions chinoises, qui ont perdu du terrain en raison du double choc de la répression réglementaire et d'un ralentissement de la croissance. Les actions chinoises, qui représentent environ 30 % de l'indice de référence MSCI marchés émergents, sont un moteur clé des rendements des actions des marchés émergents. Toutefois, les actions des marchés émergents hors Chine ont rapporté 12,3 % à un investisseur couvert. De plus, la dépréciation de nombreuses devises des marchés émergents a encore plus pesé sur les rendements des investisseurs non couverts.

Cette tendance s'est inversée au cours des premiers mois de 2022, les actions des marchés émergents ayant surpassé celles des marchés développés, à l'exception de l'indice boursier britannique, fortement pondéré en énergie. Quatorze des quinze marchés boursiers les plus performants au monde en janvier se trouvaient dans le monde en développement, une tendance qui pourrait se maintenir compte tenu du contexte macroéconomique actuel et des évaluations relatives des actions.

Le gouvernement chinois a commencé à assouplir sa politique macroéconomique, ce qui a soutenu la reprise économique. Le ralentissement de la croissance de la Chine en 2021 avait probablement atteint son niveau le plus bas avant que le variant Omicron n'impose de nouveaux confinements à la fin de décembre. L'indice Li Keqiang, un indicateur en temps réel de la croissance chinoise, a commencé à remonter, tandis qu'une modulation de l'impulsion du crédit chinois pourrait indiquer un assouplissement du crédit (voir la zone encadrée du Tableau 1). En janvier, la Banque populaire de Chine a réduit ses taux de prêt de référence pour les banques pour la première fois depuis avril 2020. Les ventes au détail et les importations — une bonne représentation de la vigueur de la consommation intérieure — ont rebondi en novembre 2021 après avoir chuté au début de l'automne dans un contexte de crise immobilière. L'arrivée d'Omicron a freiné la demande intérieure en décembre, mais cette difficulté devrait s'estomper si ce variant suit en Chine une tendance de forte hausse des cas suivie d'une baisse rapide semblable à celle observée ailleurs. Cependant, ce qui est plus important encore pour les marchés émergents hors Chine est la production, et non la consommation des ménages, qui soutient les bénéfices. Or, la production est restée solide parce que le gouvernement compte sur les secteurs de l'industrie manufacturière et des exportations pour compenser l'atonie de la consommation et atteindre son objectif de croissance.

¹ Nous limitons l'univers aux marchés boursiers dont la capitalisation boursière est supérieure à 25 milliards de dollars US. Sur ces 51 marchés, 26 se trouvent dans des économies émergentes.



MACKENZIE

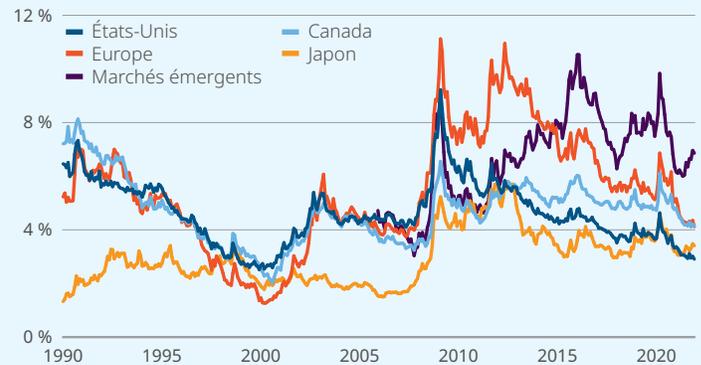
Placements

Tableau 1. Les mesures de relance en Chine pourraient être l'un des éléments déclencheurs de la réalisation du potentiel des actions des marchés émergents.

L'expansion du crédit a commencé en Chine.



Vaste écart d'évaluation entre les actions des pays émergents et celles des États-Unis (rendement des bénéficiaires corrigés des variations cycliques)



Notes : Graphique de gauche : Données obtenues de Bloomberg au 24 janvier 2021. Graphique de droite : Le rendement des bénéficiaires corrigés des variations cycliques divise la moyenne sur 10 ans des bénéfices réels par le prix réel actuel de l'indice, selon la [méthodologie](#) de Robert Shiller. Données sous-jacentes obtenues de Bloomberg au 19 janvier 2021.

Par le passé, les évaluations des actifs des marchés émergents ont été vulnérables à un resserrement des conditions financières mondiales, mais le contexte macroéconomique est différent en 2022. En 2013, le « taper tantrum » américain — lorsque la Réserve fédérale a effectivement resserré les conditions financières mondiales en réduisant ses énormes achats d'obligations — a exposé les pays en développement, vulnérables à des taux d'intérêt plus élevés en dollar américain, à des sorties de capitaux dirigées par des investisseurs réfractaires au risque ainsi qu'à des baisses de l'évaluation des actifs et des devises des marchés émergents. Au début de 2022, nous observons une réduction semblable des achats d'obligations par la Fed, mais beaucoup d'aspects sont différents cette fois-ci :

- **Orientation de politique en Chine.** Au début du « taper tantrum » de 2013, le gouvernement chinois terminait son expansion du crédit, au lieu de commencer à l'accélérer. En 2022, les conditions financières en Chine s'assoupliront, ce qui favorisera de nombreux pays en développement et équilibrera le resserrement dans les marchés développés.
- **Forte demande mondiale :** En 2013, l'économie mondiale était fragile et fonctionnait en dessous de sa capacité. Les consommateurs et les entreprises se désendettaient plutôt que d'emprunter, et la demande globale était faible. En 2022, la demande pour les produits manufacturés et les matières premières atteint un sommet historique, et il faudra probablement plus que quelques hausses de taux de la Fed pour freiner rapidement la demande.
- **Évaluation des actions des marchés émergents :** Il y a dix ans, les actions des marchés émergents n'étaient pas particulièrement sous-évaluées par rapport aux actions américaines. Aujourd'hui, l'écart d'évaluation historique entre les marchés émergents et les États-Unis signifie que les évaluations des actions des marchés émergents pourraient être relativement moins vulnérables à une hausse des taux d'intérêt sans risque (Tableau 1).

Pour les actions des marchés émergents, les fluctuations des devises peuvent constituer un facteur important de rendement total, particulièrement sur des horizons de placement à court terme. La diversification de l'exposition aux devises par la répartition à un panier des principaux marchés émergents peut contribuer à réduire le risque de change global. D'un point de vue tactique, bon nombre de devises des pays émergents sont en bonne position pour se renforcer en raison des prix élevés des produits de base et de la forte demande pour les produits manufacturés. Dans notre commentaire de [novembre](#), nous avons discuté des forts vents favorables pour les monnaies liées aux matières premières, et le real brésilien et le rand sud-africain ont été deux des monnaies les plus performantes en ce début d'année. Nous prévoyons également une hausse de la roupie indienne au cours des prochains mois. Environ 70 % de la population indienne pourrait être vaccinée d'ici la fin du premier trimestre 2022, soit l'un des taux les plus élevés parmi les marchés émergents. L'inflation est élevée, mais contenue, et la Reserve Bank of India devrait relever son taux directeur de 100 points de base en 2022. Le peso mexicain constitue une exception notable à ces perspectives généralement positives pour les monnaies des pays émergents. Nous pensons qu'il restera faible en 2022, étant donné la réticence de la Banque du Mexique à lutter contre l'inflation en augmentant ses taux.

Malgré un bon départ et des perspectives prometteuses à long terme, les actions des marchés émergents restent plus volatiles que bon nombre de celles des marchés développés. Cependant, pour les investisseurs ayant un horizon à long terme et capables de supporter la volatilité, les actions des marchés émergents offrent des rendements attendus attrayants.



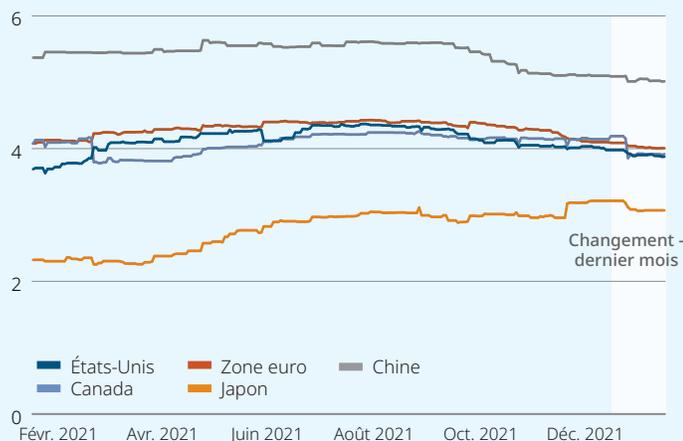
MACKENZIE

Placements

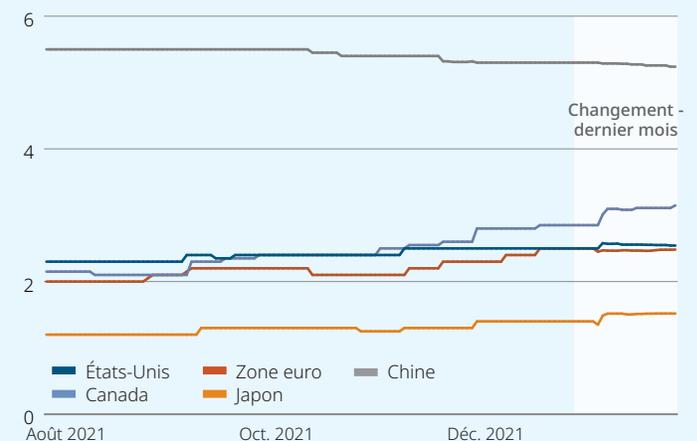
Mise à jour macroéconomique mondiale

- Les prévisions de **croissance au Canada** pour 2022 ont diminué en janvier, en raison des mesures strictes de confinement adoptées dans la plupart des provinces. Nous nous attendons à ce que toute tension sur l'économie soit temporaire et que le Canada reprenne sa trajectoire de croissance de l'automne dès que les mesures de confinement seront levées, ce qui a déjà eu lieu dans quelques provinces.
- **La croissance annuelle du PIB de la Chine** en 2021 a été estimée à 8,1 %, conformément aux attentes du consensus. Une production industrielle solide et une forte croissance des exportations ont partiellement compensé la faiblesse de la consommation intérieure au cours du second semestre de 2021. Selon nous, cette tendance devrait se maintenir en 2022. Les producteurs et les exportateurs bénéficieront davantage de la souplesse du crédit que les consommateurs, particulièrement si les restrictions liées à la COVID persistent, ce qui entraînera un élargissement de l'excédent de la balance courante, la croissance des exportations dépassant celle des importations. Cela ne fera rien pour affaiblir un yuan chinois solide.
- **L'inflation de l'IPC** a atteint 7,0 % aux États-Unis et 4,8 % au Canada en décembre en glissement annuel. Ces deux données sont conformes aux prévisions moyennes des économistes. L'inflation mensuelle a ralenti au Canada par rapport aux mois précédents, mais ne nous devons pas accorder trop d'importance à cette baisse. Les perturbations causées par Omicron, combinées à une baisse temporaire des prix du pétrole, ont entraîné en grande partie ce ralentissement. La plupart des économistes s'attendent toujours à une inflation annuelle de 3,3 % en 2022.

Prévision de la croissance du PIB réel en 2022 (% , consensus)



Prévision de la croissance du PIB réel en 2023 (% , consensus)



Prévision de l'inflation en 2022 (% , consensus)



Prévision de l'inflation en 2023 (% , consensus)



Notes : Données financières obtenues de Bloomberg au 31 janvier 2022.



MACKENZIE

Placements

Mise à jour sur les marchés financiers

- **Les bons du Trésor américain à court terme** ont été vendus de manière agressive en janvier, le marché ayant anticipé les hausses de taux attendues par la Réserve fédérale. Les prix des produits dérivés à taux d'intérêt sous-jacent impliquent désormais que les investisseurs s'attendent à ce que la Fed commence à relever ses taux en mars, dès qu'elle aura achevé la réduction de ses achats d'actifs. Une hausse de 50 points de base en mars, soit deux fois l'ampleur d'une hausse de taux « normale », n'est pas impossible. Suite au ton ferme du président de la Fed américaine Jerome Powell lors de la conférence de presse qui a suivi la décision de la Fed concernant la politique monétaire le 26 janvier, les marchés ont commencé à évaluer à environ 20 % la probabilité d'une hausse de 50pb en mars.
- Après un démarrage lent, **le dollar américain (US)** a fortement progressé suite à la réunion de politique de la Réserve fédérale. Cependant, avant l'événement de la Fed, le dollar américain était anormalement faible compte tenu de la liquidation des actions. Habituellement, le dollar US obtient de meilleurs résultats pendant les périodes d'aversion pour le risque, en particulier lorsque les taux d'intérêt augmentent aux États-Unis. Alors, pourquoi le dollar s'est-il comporté différemment cette fois-ci? L'une des raisons pourrait être que les ventes massives d'actions en janvier étaient fortement concentrées dans les marchés américains, ce qui a entraîné des sorties de fonds des marchés financiers du pays. De plus, même si les rendements obligataires ont augmenté aux États-Unis, ils ont augmenté encore plus dans de nombreux autres pays, dont le Canada.
- En janvier, **les prix du pétrole WTI** ont dépassé 90 \$ US pour la première fois depuis 2014. Compte tenu de la faiblesse des stocks, du plafonnement de production chez les plus grands producteurs et de l'effet de stimulation sur la demande déjà forte de la diminution de la vague d'Omicron, les prix pourraient continuer d'augmenter.

Indices boursiers (il y a un an = 100)



Rendements des obligations du Trésor américain (%)



Devises (par rapport au USD, il y a un an = 100)



Prix des produits de base (en USD)



Notes : Données financières obtenues de Bloomberg au 31 janvier 2022. Les indices boursiers de rendement total sont en monnaies locales, à l'exception de l'indice MSCI marchés émergents, qui est libellé en \$ US.



Ce qui retiendra notre attention en février

10 février : Balance des paiements courants

- Nous nous attendons à ce que l'excédent trimestriel du compte courant en Chine — défini sommairement comme la différence entre la valeur des exportations et des importations — ait augmenté au quatrième trimestre 2021. Même si la consommation intérieure a éprouvé des difficultés à la suite de la crise immobilière et des confinements causés par Omicron, les exportations n'ont pas été perturbées en partie grâce à l'utilisation par le gouvernement de mesures de stimulation de l'offre pour atteindre son objectif de croissance.

15 février : PIB du quatrième trimestre de la zone euro

- La croissance dans la zone euro a dépassé les prévisions au troisième trimestre de 2021, le PIB réel ayant augmenté de 9,4 % (en rythme annuel) au cours du trimestre.
- L'émergence d'Omicron à la fin de 2021, qui a contraint de nombreux pays de la zone euro à décréter des confinements, va certainement peser sur la croissance du quatrième trimestre. Cependant, les indices des directeurs d'achat — des indicateurs économiques avancés — sont restés solides pour la plupart des pays européens, malgré l'arrivée d'Omicron. Le tout suggère que la dynamique de croissance en Europe est en grande partie intacte, ce qui devrait soutenir la valeur de l'euro à moyen terme.

19 février : Ventes au détail de janvier aux États-Unis

- Les ventes au détail ont reculé de 1,9 % en décembre, ce qui est nettement inférieur aux prévisions du consensus de -0,1 %. Il est évident que les ventes au détail — qui ont été bien au-dessus de la tendance depuis l'été 2020 — reculeront éventuellement, les consommateurs rééquilibrant leurs dépenses des biens vers les services. Cependant, une chute des ventes au détail au premier trimestre 2021 sans une croissance équivalente dans les services serait un signe négatif pour la croissance américaine en 2022.

Thème émergent

- **L'indice des prix des produits de base** de la Banque du Canada — une moyenne pondérée du prix des exportations de produits de base du Canada — a dépassé son niveau de 2014, avant le choc négatif des prix du pétrole du milieu de la décennie 2010. L'indice de la Banque du Canada est exprimé en dollars américains. Si on le convertit en dollars canadiens, l'indice dépasse presque son sommet historique de 2008, compte tenu de la dépréciation du \$ CA dans l'intervalle.
- **Les prix du pétrole sont toujours inférieurs à la fourchette d'avant 2014**, mais d'autres produits de base canadiens ont fortement augmenté depuis le début de la pandémie, soutenant le prix global des exportations de produits de base : les prix des exportations agricoles ont augmenté de 52 % depuis janvier 2020, tandis que le bois d'œuvre a grimpé de 140 % pendant la même période.
- **La balance commerciale du Canada est devenue positive** au troisième trimestre de 2021 pour la première fois depuis 2008. La hausse récente de la valeur des exportations canadiennes suggère que cet excédent continuera de se creuser. Les prix élevés des exportations canadiennes expliquent en partie pourquoi, même si la quantité de la production économique canadienne (PIB réel) est inférieure à son niveau d'avant la crise, la valeur de la production (PIB nominal) est conforme à la tendance. La croissance nominale compte souvent plus que la croissance

réelle pour la dynamique économique à court terme, notamment pour le marché de l'emploi, qui est plus tendu au Canada que dans d'autres pays développés. Cela explique également pourquoi la Banque du Canada pourrait relever ses taux même si le PIB réel demeure toujours nettement inférieur à sa tendance.

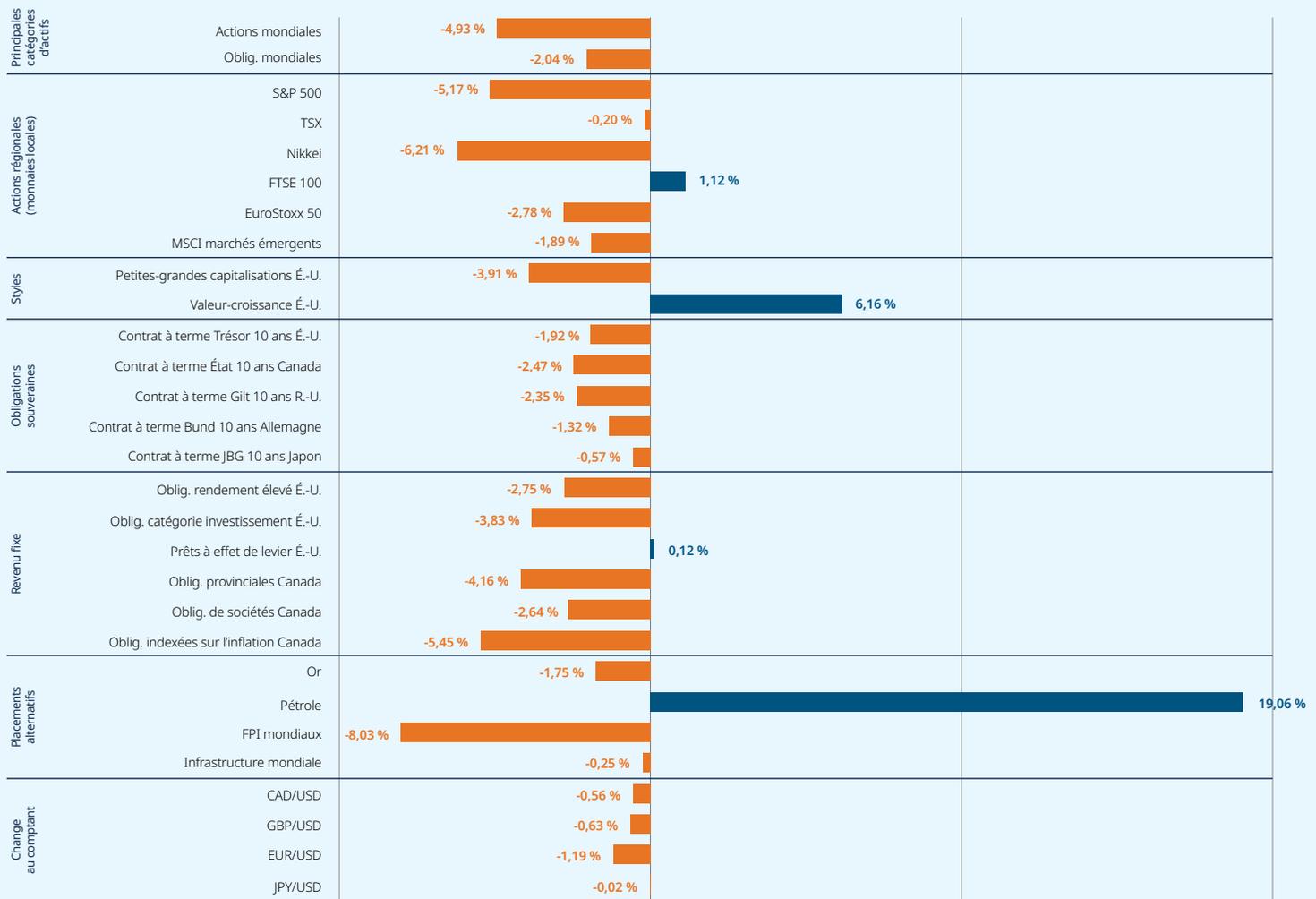
Les prix des exportations de produits de base du Canada ont grimpé en flèche.



Notes : Banque du Canada et Bloomberg au 20 janvier 2021.



Rend. des marchés financiers en janvier



Notes : Données sur les marchés obtenues de Bloomberg au 31 janvier 2022. Les rendements de l'indice sont présentés pour la période du 31 décembre 2021 au 31 janvier 2022. Dans l'ordre, les indices sont les suivants : MSCI monde (monnaies locales), BBG Barclays Multiverse, S&P 500 (USD), indice composé 60 TSX (CAD), Nikkei 225 (JPY), FTSE 100 (GBP), EuroStoxx 50 (EUR), MSCI ME (monnaies locales), Russell 2000 — Russell 1000, Russell 1000 valeur — Russell 1000 croissance, contrat à terme Trésor 10 ans États-Unis, contrat à terme obligations État 10 ans Canada, contrat à terme obligations gilt 10 ans R.-U., contrat à terme bund 10 ans Allemagne, contrat à terme obligations 10 ans Japon, BAML HY Master II, iBoxx US Liquid IG, Leveraged Loans BBG (USD), obligations provinciales (FTSE/TMX Universe), BAML Canada Corp, BAML Canada IL, BBG Gold, BBG WTI, REIT (MSCI Local), Infrastructure (MSCI Local), BBG CADUSD, BBG GBPUSD, BBG EURUSD, BBG JPYUSD.

Les placements dans les fonds communs peuvent donner lieu à des commissions de vente et de suivi, ainsi qu'à des frais de gestion et autres. Veuillez lire le prospectus avant d'investir. Les fonds communs ne sont pas des placements garantis, leur valeur varie fréquemment et leur rendement antérieur peut ne pas se reproduire. Le contenu de ce commentaire (y compris les faits, les perspectives, les opinions, les recommandations, les descriptions de produits ou titres ou les références à des produits ou titres) ne doit pas être pris ni être interprété comme un conseil en matière de placement, ni comme une offre de vente ou une sollicitation d'offre d'achat, ou une promotion, recommandation ou commandite de toute entité ou de tout titre cité. Bien que nous nous efforcions d'assurer son exactitude et son intégralité, nous ne sommes aucunement responsables de son utilisation. Le présent commentaire renferme des énoncés prospectifs qui décrivent nos attentes actuelles ou nos prédictions pour l'avenir. Les énoncés prospectifs sont, de par leur nature, assujettis, entre autres, à des risques, incertitudes et hypothèses qui peuvent modifier de façon importante les résultats réels qui ont été énoncés aux présentes. Ces risques, incertitudes et hypothèses comprennent notamment les conditions générales économiques, politiques et des marchés en Amérique du Nord et à l'échelle internationale, les taux d'intérêt et de change, la volatilité des marchés boursiers et financiers, la concurrence commerciale, les changements technologiques, les changements sur le plan de la réglementation gouvernementale, les changements au chapitre des lois fiscales, les décisions judiciaires ou réglementaires inattendues ou les catastrophes. Nous vous invitons à soigneusement prendre en compte ces facteurs et d'autres facteurs et vous mettons en garde contre une confiance exagérée en ces énoncés prospectifs. Tout énoncé prospectif présenté dans le présent document n'est valable qu'en date du 31 janvier 2022. On ne devrait pas s'attendre à ce que ces renseignements soient mis à jour, complétés ou révisés en raison de nouveaux renseignements, de nouvelles circonstances, d'événements futurs ou autres. Le rendement de l'indice ne tient pas compte de l'incidence des frais, commissions et charges payables par les investisseurs dans des produits de placement qui cherchent à reproduire un indice.