

De nouvelles turbulences sur les marchés émergents ?

ACTIVE FUNDAMENTAL EQUITY | INTERNATIONAL EQUITY TEAM | INVESTMENT INSIGHT | AOÛT 2018

Selon la Banque Mondiale, le PIB de l'économie mondiale a augmenté de 14 000 milliards de dollars entre 2010 et 2017.¹ Même si 4 400 milliards de dollars sont attribuables à l'Amérique du Nord et 500 milliards à l'Europe, les marchés émergents ont représenté la majorité de cette croissance. Si la Chine arrive en tête du classement avec 6 100 milliards de dollars de richesse créée, l'Inde avec 900 milliards, la Corée avec 400 milliards et l'Indonésie avec 260 milliards ont par exemple davantage contribué à cette croissance mondiale que l'Allemagne (260 milliards de dollars).

Au cours de l'été, le marché a semblé avoir perdu confiance dans la poursuite de cette tendance. Au 31 août, la livre turque s'était effondrée de 43 % depuis le début de l'année et le peso argentin avait même encore davantage chuté. Les principaux indices chinois ont reculé de 18 % depuis le début de l'année et le cuivre, réputé être un indicateur avancé de la croissance mondiale, est également en baisse de près de 20 %.²

Deux principales forces sont à l'origine de cette correction. D'une part, des pays ayant d'importants déficits commerciaux et de capitaux, comme la Turquie et l'Argentine, sont fragilisés du fait de leur importante dette libellée en dollar, de l'augmentation des prix du pétrole et de l'insuffisance de leurs réponses politiques. D'autre part, les pays bénéficiant d'importants excédents commerciaux, comme la Chine, se retrouvent également sous pression à cause d'un changement fondamental de politique des États-Unis dans le domaine des échanges commerciaux.

AUTHOR



WILLIAM LOCK

Head of International Equity Team



BRUNO PAULSON

Managing Director



DIRK HOFFMANN-BECKING

Executive Director

« Ce n'est pas la première fois que les marchés émergents subissent un coup d'arrêt. Et ce n'est certainement pas la dernière fois. »

¹ Source : <http://wdi.worldbank.org/table/4.2#>

² Toutes les données s'entendent depuis le début de l'année au 31 août 2018.

Comme toujours, nous ne prétendons pas être en mesure de prédire l'issue de ces problèmes et notre approche d'investissement demeure « bottom-up ». Néanmoins, compte tenu de l'exposition significative du portefeuille (quoique indirecte) aux marchés émergents, nous devons tenir compte des risques de ces marchés. C'est pourquoi nous avons passé en revue le portefeuille à la lumière de ces problématiques.

Ce n'est pas la première fois que les marchés émergents subissent un coup d'arrêt. Et ce n'est certainement pas la dernière fois. Les investisseurs se souviennent probablement que le précédent épisode avait eu lieu en 2013. À l'époque, comme aujourd'hui, notre analyse s'était concentrée sur les fondamentaux. Nous pensons que les principaux moyens permettant de se protéger contre les risques de destruction du capital sont les suivants : le pouvoir de fixer les prix, les tendances de croissance structurelle à long terme plutôt que les mouvements à court terme, des revenus récurrents, des rendements élevés et durables sur le capital d'exploitation, et la valorisation.

- **LE POUVOIR DE FIXER LES PRIX COMPTE ÉNORMÉMENT.** Quand les monnaies locales se déprécient rapidement, les prix des matières importées peuvent augmenter de façon spectaculaire. Les entreprises qui conservent le pouvoir de fixer les prix en raison, par exemple, de la force de leur marque, de leurs réseaux ou d'une innovation continue, peuvent répercuter l'augmentation des coûts de revient aux consommateurs, même si elles peuvent subir à court terme une baisse de volume. En

revanche, sans le pouvoir de fixer les prix, la hausse des coûts de revient vient directement éroder les bénéfices, ce qui aggrave l'effet d'une baisse de la demande.

- **L'AUTRE PARTIE DE L'ÉQUATION A TRAIT AU TYPE DE CROISSANCE.** Dans de nombreux secteurs, notamment les biens de consommation courante, la croissance dans les marchés développés a été modeste, car les niveaux de saturation ont été atteints et la reprise qui a suivi la crise financière est restée atone. Cela a rendu les prévisions de croissance fortement dépendantes de l'expansion des marchés émergents, en particulier celles de la Chine, de l'Inde et d'autres économies asiatiques. Quand nous examinons la croissance des pays asiatiques au cours des dernières années, nous voyons que trois facteurs distincts ont joué : (i) la croissance de la production manufacturière destinée aux exportations, (ii) la croissance de l'investissement dans les infrastructures et le logement, et (iii) la croissance de la consommation privée. Nous pensons que même si la croissance dans les marchés émergents peut temporairement ralentir, la tendance structurelle sous-jacente de consommation dans ces marchés (qui consiste à rattraper les habitudes de consommation des pays développés) reste intacte. Notre exposition est fortement orientée vers la consommation privée. Nous sommes en revanche très peu (voire pas du tout) exposés aux infrastructures et aux produits manufacturiers destinés aux exportations.

- **DES RENDEMENTS ÉLEVÉS ET DURABLES SUR LE CAPITAL D'EXPLOITATION ISSUS DE REVENUS RÉCURRENTS SONT PARTICULIÈREMENT IMPORTANTS EN PÉRIODE DE RALENTISSEMENT, CAR ILS CONDUISENT À UNE GÉNÉRATION DE FLUX DE TRÉSORERIE SOLIDES ET SOUTENABLES.** Cela permet aux entreprises de continuer à investir, même en période de fléchissement de la demande, puisqu'elles disposent de la trésorerie pour à fois verser des dividendes et investir dans leurs activités. Être en mesure d'investir en périodes difficiles renforce les positions de marché à long terme. Cela permet d'obtenir de meilleures marges et de meilleures performances dans le futur.
- **ENFIN, ÉVITER DE SURPAYER.** À moins qu'une marge de sécurité soit déjà intégrée dans la valorisation, un ralentissement de la croissance se traduit habituellement par une dépréciation du prix des actions. La valorisation demeure un élément clé de notre processus d'investissement et nous nous sommes toujours méfiés de l'approche « qualité à tout prix » observée dans certaines parties du marché.

Nous sélectionnons des entreprises de grande qualité qui selon nous (i) disposent du pouvoir de fixer leurs prix, (ii) génèrent des rendements élevés et durables sur le capital d'exploitation leur permettant de financer l'innovation et l'investissement, même durant les périodes de croissance plus lente, et (iii) sont raisonnablement valorisées. Cette approche nous rend confiants sur la capacité de nos portefeuilles à apporter si nécessaire la protection relative à la baisse observée dans le passé.

CONSIDÉRATIONS SUR LES RISQUES

Il ne peut être garanti qu'un portefeuille atteindra son objectif d'investissement. Les portefeuilles sont sujets au risque de marché, c'est-à-dire à la possibilité que la valeur de marché des titres en portefeuille baisse. En conséquence, cette stratégie expose l'investisseur à des pertes potentielles. Nous attirons votre attention sur le fait que cette stratégie peut contenir d'autres types de risques. L'évolution de l'économie mondiale, des dépenses et des préférences de consommation, de la concurrence, de la démographie, des réglementations gouvernementales et des conditions économiques peuvent pénaliser des **sociétés de taille mondiale** et peuvent influencer négativement la stratégie de façon plus marquée que si elle était investie sur un éventail de titres plus large. En général, la valeur des **actions** varie également en fonction des activités spécifiques d'une entreprise. Les investissements sur les **marchés étrangers** s'accompagnent de risques particuliers, notamment les risques de change, politiques, économiques et de marché. Les actions de **sociétés à petites capitalisations** présentent des risques spécifiques, tels que des gammes de produits, des marchés et des ressources financières limités, et une volatilité supérieure à celles des entreprises à grandes capitalisations plus solidement

établies. Les risques associés aux investissements dans les **pays émergents** sont plus élevés que sur les marchés développés étrangers. Les **portefeuilles peu diversifiés** investissent dans un nombre plus restreint d'émetteurs. De ce fait, toute évolution de la situation financière ou de la valeur de marché d'un émetteur donné est susceptible d'entraîner une volatilité accrue. **Stratégie de vente d'options.** La vente d'options d'achat implique le risque que le Portefeuille soit obligé de vendre le titre ou l'instrument sous-jacent (ou de régler en espèces un montant d'une valeur égale) à un prix défavorable ou inférieur au cours du marché de ce titre ou instrument sous-jacent, au moment où l'option est exercée. En tant que vendeur d'une option d'achat, le Portefeuille renonce, pendant la durée de vie de l'option, à profiter des augmentations de la valeur de marché du titre ou de l'instrument sous-jacent couvrant l'option au-delà de la somme de la prime et du prix d'exercice, mais conserve le risque de perte correspondant à la baisse du cours du titre ou de l'instrument sous-jacent. De plus, la stratégie de vente d'options d'achat pourrait ne pas protéger le portefeuille entièrement contre les baisses de la valeur du marché. La vente d'options non couvertes comporte des risques particuliers qui exposent le Portefeuille à des pertes potentiellement importantes.

INFORMATION SUR L'INDICE

L'**indice MSCI World** est un indice pondéré par la capitalisation boursière, conçu pour mesurer la performance des marchés boursiers mondiaux. Le terme « flottant » représente la part des actions en circulation qui sont considérées comme disponibles à l'achat sur les marchés d'actions publics par les investisseurs. La performance des indices est exprimée en dollars américains et sous-entend le réinvestissement des dividendes nets. Les indices ne sont pas gérés et ne comprennent ni frais, ni droits, ni commissions de vente. Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice.

DÉFINITIONS

Le **bénéfice par action (BPA)** est la portion du bénéfice d'une société allouée à chaque action ordinaire en circulation. Le bénéfice par action sert d'indicateur de la rentabilité d'une entreprise. Le **produit intérieur brut (PIB)** est la valeur monétaire de tous les produits finis et services produits à l'intérieur des frontières d'un pays au cours d'une période donnée. Le ratio cours/bénéfice (P/E ou C/B) est le cours d'une action divisé par son bénéfice par action au cours des 12 derniers mois. Parfois appelé le multiple, le P/E donne aux investisseurs une idée du montant qu'ils paient pour la capacité bénéficiaire d'une entreprise. Plus le P/E est élevé, plus les investisseurs paient cher, et donc plus ils s'attendent à une croissance des bénéfices.

DISTRIBUTION

Le présent document s'adresse et ne doit être distribué exclusivement qu'aux personnes résidant dans des pays ou territoires où une telle distribution ou mise à disposition n'est pas contraire aux lois et réglementations locales en vigueur.

Royaume-Uni : Morgan Stanley Investment Management Limited est autorisée et réglementée par la Financial Conduct Authority. Enregistrée en Angleterre. Numéro d'enregistrement : 1981121. Siège Social : 25 Cabot Square, Canary Wharf, London E14 4QA. **Dubaï :** Morgan Stanley Investment Management Limited (Bureau de représentation, Unit Precinct 3-7th Floor-Unit 701 and 702, Level 7, Gate Precinct Building 3, Dubai International Financial Centre, Dubaï, 506501, United Arab Emirates. Téléphone : +97 (0)14 709 7158. Téléphone : +97 (0) 14 709 7158). **Allemagne :** Morgan Stanley Investment Management Limited Niederlassung Deutschland Junghofstrasse 13-15 60311 Frankfurt Allemagne (Catégorie : Branch Office (FDI) selon § 53b KWG). **Italie :** Morgan Stanley Investment Management Limited, Milan Branch (Sede Secondaria di Milano) est une succursale de Morgan Stanley Investment Management Limited, société enregistrée au Royaume-Uni, agréée et réglementée par la Financial Conduct Authority (FCA) et dont le siège social est situé au 25 Cabot Square, Canary Wharf, Londres, E14 4QA. Morgan Stanley Investment Management Limited Milan Branch (Sede Secondaria di Milano) avec siège à Palazzo Serbelloni Corso Venezia, 16 20121 Milano, Italie, est enregistré en Italie avec le numéro d'entreprise et le numéro de TVA 08829360968. **Pays Bas :** Morgan Stanley

Investment Management, Rembrandt Tower, 11th Floor Amstelplein 1 1096HA, Pays-Bas. Téléphone : 31 2-0462-1300. Morgan Stanley Investment Management est une succursale de Morgan Stanley Investment Management Limited. Morgan Stanley Investment Management Limited est autorisée et réglementée par la Financial Conduct Authority au Royaume-Uni. **Suisse :** Morgan Stanley & Co. International plc, succursale de Londres, Zurich Autorisée et réglementée par l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (« FINMA »). Inscrit au registre du commerce de Zurich CHE-115.415.770. Siège Social : Beethovenstrasse 33, 8002 Zurich, Suisse, Téléphone +41 (0) 44 588 1000. Fax Télécopieur : +41(0) 44 588 1074.

États-Unis

Les comptes dédiés gérés séparément peuvent ne pas convenir à tous les investisseurs. Les comptes dédiés gérés conformément à la Stratégie comprennent un certain nombre de titres et ne reproduisent pas nécessairement la performance d'un indice. Les investisseurs doivent étudier attentivement les objectifs d'investissement, les risques et les frais associés à la stratégie avant d'investir. Un niveau d'investissement minimum est requis. Vous trouverez des informations importantes sur le gestionnaire financier dans la partie 2 du formulaire ADV.

Veillez examiner attentivement les objectifs de placement, les risques, les frais et les dépenses des fonds avant d'investir. Les prospectus contiennent cette information, et plus, sur les fonds. Pour obtenir un prospectus, téléchargez-en un sur morganstanley.com/im ou appelez le 1-800-548-7786. Veillez le lire attentivement avant d'investir.

Morgan Stanley Distribution, Inc. est le distributeur des fonds Morgan Stanley.

NON ASSURÉ PAR LE FDIC | ABSENCE DE GARANTIE BANCAIRE | POSSIBLE PERTE DE VALEUR | NON ASSURÉ PAR DES AGENCES GOUVERNEMENTALES FÉDÉRALES | NE CONSTITUE PAS UN DÉPÔT

Hong Kong : Le présent document est publié par Morgan Stanley Asia Limited aux fins d'utilisation à Hong Kong et ne peut être diffusé qu'après d'« investisseurs professionnels » au sens du Securities and Futures Ordinance (décret sur les valeurs mobilières et les contrats à terme) de Hong Kong (Cap 571). Le contenu du présent document n'a été révisé ni approuvé par aucune autorité de réglementation, y compris la Securities and Futures Commission de Hong Kong. En conséquence, à moins que la loi en vigueur ne prévoit des exceptions, ce document ne devra pas être publié, diffusé, distribué ni adressé aux particuliers résidant à Hong Kong, ni mis à leur disposition. **Singapour :** Ce document ne doit pas être considéré comme une invitation à souscrire ou à acheter, directement ou indirectement, au public ou à tout membre du public à Singapour autre que (i) un investisseur institutionnel en vertu de l'article 304 des Futures Act, chapitre 289 de Singapour ("SFA"); (ii) une « personne concernée » (qui comprend un investisseur qualifié) en

vertu de l'article 305 de la LFT, et cette distribution est conforme aux conditions précisées à l'article 305 de la LFT; ou (iii) conformément aux conditions de toute autre disposition applicable de la SFA. **Australie** : La présente publication est diffusée en Australie par Morgan Stanley Investment Management (Australia) Pty Limited ACN : 122040037, licence AFS n° 314182, qui accepte la responsabilité de son contenu. La présente publication, ainsi que l'accès à celle-ci, est réservée aux « clients wholesale » selon l'acception de ce terme dans la loi sur les sociétés en vigueur en Australie. **Japon** : Pour les investisseurs professionnels, ce document est distribué à titre informatif seulement. Pour ceux qui ne sont pas des investisseurs professionnels, ce document est fourni par Morgan Stanley Investment Management (Japan) Co., Ltd. (« MSIMJ ») dans le cadre de conventions de gestion de placements discrétionnaires (« IMA ») et de conventions de conseils en placement (« AAI »). Il ne s'agit pas d'une recommandation ni d'une sollicitation de transactions ou offre d'instruments financiers particuliers. En vertu d'une convention IMA, en ce qui concerne la gestion des actifs d'un client, le client prescrit à l'avance les politiques de gestion de base et charge MSIMJ de prendre toutes les décisions d'investissement en fonction de l'analyse de la valeur des titres et MSIMJ accepte cette mission. Le client doit déléguer à MSIMJ les pouvoirs nécessaires à l'investissement. MSIMJ exerce les pouvoirs délégués en fonction des décisions d'investissement de MSIMJ, et le client s'interdit d'émettre des instructions individuelles. Tous les profits et pertes d'investissement reviennent aux clients; le principal n'est pas garanti. Les investisseurs doivent étudier attentivement les objectifs d'investissement, la nature des risques et les frais associés à la stratégie avant d'investir. À titre de commission de conseils en investissement pour une gestion conseillée (IAA) ou une discrétionnaire (AMIIMA), le montant des biens assujettis au contrat multiplié par un certain taux (la limite supérieure est de 2,16% par année (taxes comprises)) sera engagé proportionnellement à la durée du contrat. Pour certaines stratégies, des honoraires conditionnels peuvent être compris en plus des frais mentionnés ci-dessus. Des frais indirects peuvent également être supportés, tels que des commissions de courtage pour des titres émis par des personnes morales. Étant donné que ces frais et dépenses sont différents selon le contrat et d'autres facteurs, MSIMJ ne peut pas préciser les taux, les limites supérieures, etc. à l'avance. Tous les clients doivent lire attentivement les documents fournis avant la conclusion et l'exécution d'un contrat. Ce document est diffusé au Japon par MSIMJ, enregistré sous le n°410 (Directeur du Bureau des Finances Locales de Kanto (Entreprises d'Instruments Financiers)), Membres de la Investment Trusts Association, au Japon, de la Japan Investment Advisers Association et de la Type II Financial Instruments Firms Association.

INFORMATION IMPORTANTE

EMEA: Cette communication a été publiée par Morgan Stanley Investment Management Limited (« MSIM »). Autorisée et réglementée par la Financial Conduct Authority. Enregistrée en Angleterre sous le n° 1981121. Siège Social : 25 Cabot Square, Canary Wharf, London E14 4QA.

Il n'y a aucune garantie qu'une stratégie d'investissement fonctionnera dans toutes les conditions du marché et il incombe à chaque investisseur d'évaluer sa capacité à investir à long terme, surtout pendant les périodes de détérioration

du marché. Avant de réaliser un placement, les investisseurs sont invités à lire attentivement le document d'offre relatif à la stratégie ou au produit. Les divers supports d'investissement présentent des différences importantes dans la mise en œuvre de la stratégie.

Les comptes dédiés gérés séparément peuvent ne pas convenir à tous les investisseurs. Les comptes dédiés gérés conformément à la Stratégie comprennent un certain nombre de titres et ne reproduisent pas nécessairement la performance d'un indice. Les investisseurs doivent étudier attentivement les objectifs d'investissement, les risques et les frais associés à la stratégie avant d'investir.

Ce document constitue une communication générale, qui n'est pas impartiale et a été préparé uniquement à des fins d'information et d'éducation et ne constitue pas une offre ni une recommandation d'achat ni de vente d'un titre en particulier ni d'adoption d'une stratégie de placement particulière. Les informations contenues dans le présent document ne s'appuient pas sur la situation d'un client en particulier. Elles ne constituent pas un conseil d'investissement et ne doivent pas être interprétées comme constituant un conseil en matière fiscale, comptable, juridique ni réglementaire. Avant de prendre une décision d'investissement, les investisseurs doivent solliciter l'avis d'un conseiller juridique et financier indépendant, y compris s'agissant des conséquences fiscales.

Sauf indication contraire, les opinions exprimées dans ce document sont celles de l'équipe de gestion du portefeuille, elles sont fondées sur des faits telles qu'ils existent à la date de préparation et non à une quelconque date ultérieure, et ne seront pas mis à jour ni révisées pour tenir compte d'informations disponibles ou de circonstances, ou de changements survenant après la date de rédaction.

Les prévisions et/ou estimations fournies ici sont sujettes à changement et peuvent ne pas se concrétiser. Les informations concernant les rendements attendus et les perspectives de marché sont basées sur la recherche, l'analyse et les opinions des auteurs. Ces conclusions sont de nature spéculative, peuvent ne pas se concrétiser et ne visent pas à prédire le rendement futur d'un produit de Morgan Stanley Investment Management en particulier.

MSIM n'a pas autorisé les intermédiaires financiers à utiliser ni à distribuer le présent document, à moins que cette utilisation et cette distribution ne soient effectuées conformément à la législation et à la réglementation en vigueur. De plus, les intermédiaires financiers sont tenus de s'assurer que les informations contenues dans ce document conviennent aux personnes à qui ils le fournissent, à leur situation et à leur objectif. MSIM ne peut être tenu responsable et rejette toute responsabilité en cas d'utilisation abusive de ce document par tout intermédiaire financier.

Tout ou partie de ce travail ne peut être reproduit, copié ou transmis, ni tout ou partie de son contenu, à des tiers sans l'autorisation écrite expresse de MSIM.

Toutes les informations contenues dans le présent document sont la propriété des auteurs et sont protégées par la loi sur les droits d'auteur.