

Dans l'esprit des investisseurs

Mars 2019

Les actifs des marchés émergents valent-ils le risque de la volatilité ?

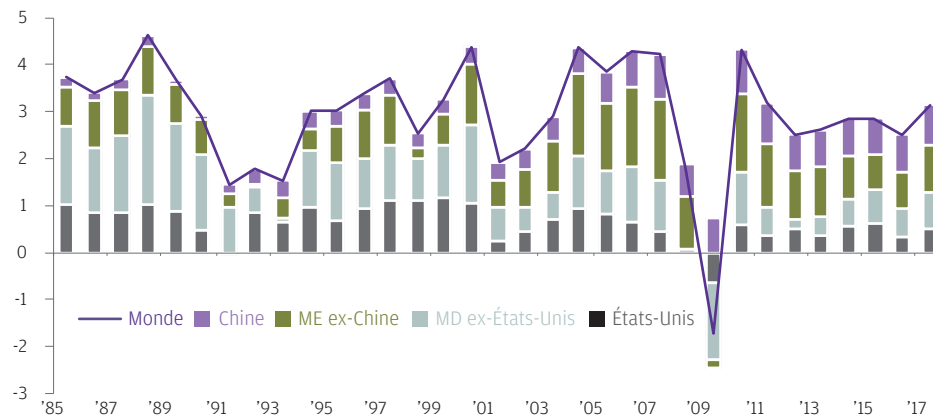
Au cours de ces dernières années, les marchés émergents ont évolué en dents de scie, ce qui est fréquent pour un segment intrinsèquement volatil. Cependant les investisseurs dont les horizons de placement sont plus lointains ne devraient pas être découragés. Alors que les moteurs économiques se déplacent de plus en plus vers les marchés émergents, ceux-ci pourraient offrir des performances supérieures à celles des marchés développés.

Le moteur mondial de la croissance mondiale se déplace

Avec le ralentissement de la croissance démographique et le déclin de la productivité dans le monde développé, il serait raisonnable de penser que les perspectives mondiales de croissance et de performances des marchés restent sombres. Mais un examen plus approfondi de l'évolution des économies émergentes ouvre notre esprit à une interprétation alternative de l'avenir. En effet, les économies émergentes contribuent actuellement pour une grande part à la croissance mondiale (**Graphique 1**).

GRAPHIQUE 1 : CONTRIBUTION À LA CROISSANCE ANNUELLE DU PIB RÉEL MONDIAL

Points de pourcentage



Source : Refinitiv Datastream, Banque mondiale, J.P. Morgan Asset Management. Données au 28 février 2019.

AUTEUR



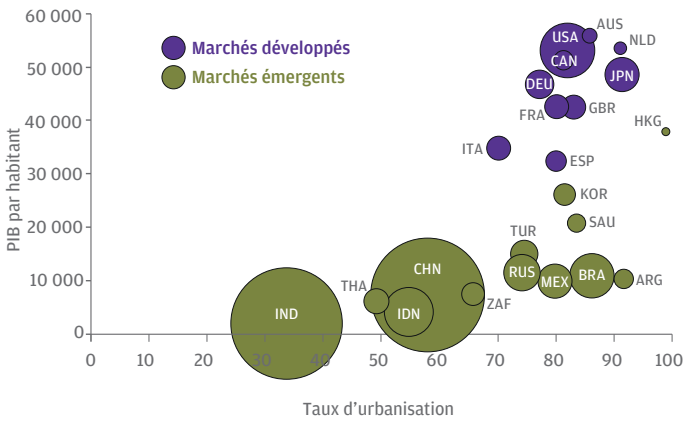
Karen Ward
Responsable de la Stratégie
EMOA

La raison de la plus forte croissance des marchés émergents ne découle pas du fait que la population croît beaucoup plus rapidement qu'ailleurs. Des régions de l'Asie font face à des défis démographiques similaires à ceux des pays du monde développé. Pourtant, ces marchés continuent de croître, car ils s'ouvrent de plus en plus aux technologies des nations développées et, en conséquence, vivent un processus de rattrapage économique aux niveaux des économies les plus avancées.

Le **Graphique 2** utilise deux mesures, le revenu par habitant et le taux de population vivant dans les zones urbaines plutôt que dans les zones rurales, pour mettre en évidence le rattrapage des différentes économies émergentes. La taille de la bulle représente la taille de la population. Les géants démographiques, à savoir la Chine et l'Inde, se situent encore à un stade de développement très bas selon ces indicateurs.

GRAPHIQUE 2 : URBANISATION, PIB RÉEL PAR HABITANT ET TAILLE DE LA POPULATION

Le PIB par habitant est exprimé en USD constants, le taux d'urbanisation en %, la taille de la bulle représente la population



Source : Banque mondiale, J.P. Morgan Asset Management. Le taux d'urbanisation fait référence à la part de la population totale qui habite dans une zone urbaine, tel que défini par les bureaux nationaux de la statistique. Données au 28 février 2019.

Les marchés émergents ne sont pas tous les mêmes

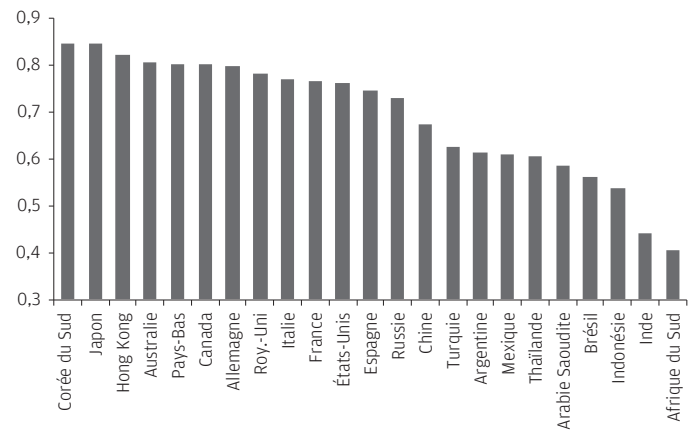
Ceci ne veut pas dire que tous les pays à faible revenu connaîtront nécessairement un rattrapage économique. Une grande partie de l'Afrique n'a pas réussi à progresser au-delà de revenus très faibles et de nombreuses zones de l'Amérique Latine sont bloquées sur un revenu moyen.

Lorsque les économies sont en difficulté, ceci peut souvent être dû à des déficiences de politique de court terme ou structurelle. Le surendettement des gouvernements sur les marchés financiers internationaux est une erreur de politique de court terme, qui a souvent entraîné les sorties de capitaux, les dépréciations des devises et les contractions économiques. Les expériences de la Turquie et de l'Argentine en 2018 en sont un cas de figure.

Les perspectives de croissance à plus long terme sont étayées par des facteurs structurels plus profonds, notamment les problèmes liés aux droits juridiques et de propriété (s'ils stimulent ou découragent les investissements) et aux systèmes d'enseignement (s'ils forment suffisamment bien les étudiants pour qu'ils puissent s'adapter aux nouvelles technologies). L'indice du capital humain, établi par la Banque Mondiale, fournit quelques indications à ce dernier propos. Par rapport à ces paramètres, la Chine se situe désormais à un niveau assez proche des standards occidentaux ; pourtant le revenu réel par habitant ne représente que 14 % du revenu réel des États-Unis (voir **Graphiques 3 et 4**).

GRAPHIQUE 3 : INDICE DE CAPITAL HUMAIN

Niveau de l'indice (0-1)

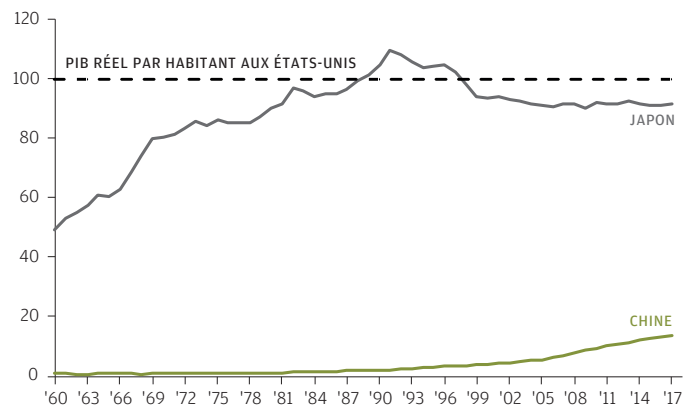


Source : Banque mondiale, J.P. Morgan Asset Management. L'indice de capital humain mesure la valeur de capital humain auquel un enfant naissant aujourd'hui peut prévoir d'atteindre à l'âge de 18 ans, compte tenu des risques de mauvaise santé et d'un mauvais enseignement. Données au 28 février 2019.

Lorsque les décideurs parviennent à poser de bonnes bases structurelles, le processus de rattrapage peut être accéléré. Ce phénomène s'est bien produit au Japon dans les années 1960 et 1970. Mais la croissance rapide ne peut durer indéfiniment. Les marchés prévoyaient à tort que la croissance rapide aurait continué, ce qui a abouti à la bulle des marchés boursiers et immobiliers japonais. Lorsque le Japon a rattrapé le revenu par habitant des États-Unis au début des années 80, la croissance a connu un brusque ralentissement. L'éclatement de la bulle a eu un impact économique qui a duré plusieurs décennies, mais depuis lors le revenu par habitant a crû au même rythme que celui des États-Unis (voir **Graphique 4**).

GRAPHIQUE 4 : REVENU RÉEL PAR HABITANT COMPARÉ AUX ÉTATS-UNIS

% du revenu réel par habitant aux États-Unis en USD constants



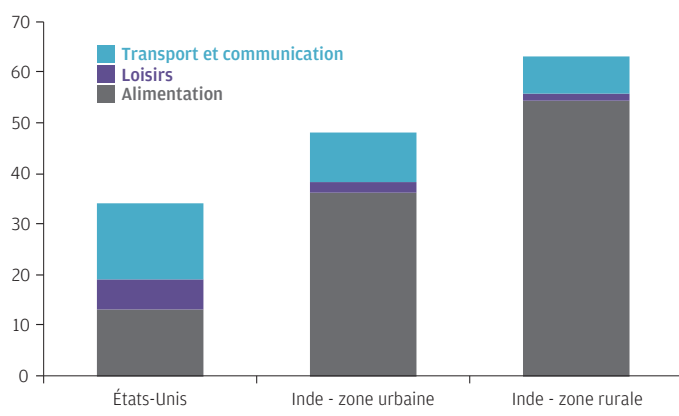
Source : Banque mondiale, J.P. Morgan Asset Management. Données au 28 février 2019.

La hausse des revenus modifie les modèles de dépenses

Lorsque les économies se développent et que les employés s'orientent vers des secteurs industriels plus sophistiqués, le revenu par habitant s'élève et, en conséquence, les modes de consommation évoluent. Lorsque les revenus sont bas, les ménages doivent consacrer la majeure partie de leur revenu aux biens et services de base, en particulier à l'alimentation. Les habitants des zones rurales de l'Inde dépensent 55 % de leurs revenus total en alimentation comparé à 13 % aux États-Unis (voir **Graphique 5**). Lorsque le revenu familial augmente, les dépenses en divertissements, en voyages et communication augmentent aussi.

GRAPHIQUE 5 : POIDS DES CATÉGORIES DANS L'INDICE DES PRIX À LA CONSOMMATION

Poids dans l'indice des prix à la consommation, %



Source : Bureaux nationaux de la statistique, J.P. Morgan Asset Management. Données au 28 février 2019.

La hausse de la consommation des classes moyennes et le changement de préférences des consommateurs constituent de nouvelles opportunités d'investissements. L'époque où les investissements sur les marchés émergents concernaient simplement les secteurs industriels et les produits de base est révolue. Il s'agit beaucoup plus désormais de satisfaire la demande accrue des « Millennials » (également appelée génération Y) et du e-commerce. La demande de services sanitaires et financiers s'accroît également avec l'augmentation de la richesse.

Cette évolution en faveur de la consommation sur les marchés émergents est en fait une bonne nouvelle pour l'économie mondiale, étant donné que le consommateur américain n'est plus en mesure d'absorber l'offre mondiale. Les consommateurs des marchés émergents et la demande qu'ils assurent peuvent aider les économies occidentales à gérer la problématique du vieillissement de la population et des hauts niveaux de la dette publique. Pour bénéficier de ces avantages, les décideurs occidentaux doivent résister à la récente poussée populiste du nationalisme.

Qu'en est-il de la dette chinoise ?

Les investisseurs ne sont pas tous convaincus que le changement de moteur de l'économie mondiale est durable. Le rythme rapide de la croissance en Chine au cours des dernières décennies crée de l'anxiété chez ceux qui ont vécu l'expérience du Japon, ou la grande crise de l'Asie qui s'est produite à la fin des années 1990. L'argumentation des alarmistes est bien étayée par le fait que la dette chinoise a considérablement augmenté. La dette des familles, des entreprises et la dette publique ont augmenté jusqu'à atteindre 250 % du PIB contre 140 % en 2007. Elle est maintenant à peu près égale à la dette de l'Italie.

Mais il existe trois différences principales entre la situation en Chine et l'expérience des premiers tigres asiatiques.

Tout d'abord, la dette a financé en grande partie les dépenses publiques. Sur les statistiques officielles, la reprise de la dette est inscrite au bilan du secteur des entreprises, mais les frontières entre les secteurs sont beaucoup moins distinctes en Chine. Une grande partie de la dette a augmenté dans les entreprises d'état et les entités liées aux gouvernements locaux, entités qui ne sont pas officiellement reconnues en tant que secteur gouvernemental.

Deuxièmement, la dette a été financée en interne par l'épargne chinoise et le système financier chinois est encore dans une large mesure fermé aux marchés mondiaux. La dette étant gérée dans le pays, les emprunteurs chinois ne sont pas vulnérables aux caprices des flux de capitaux internationaux qui se sont révélés très perturbateurs dans la crise de l'Asie. Les inquiétudes d'alors quant à la capacité des autorités thaïlandaises à rembourser la dette du pays se sont rapidement répandues dans les pays voisins, qu'ils le méritent ou non.

Troisièmement, comme le montre le Graphique 2, la dette a financé des projets d'investissement valables. La Chine reste à un stade relativement précoce de développement en dépit de plus de 20 ans d'expansion rapide. Lorsqu'on a vu Shanghai ou Pékin, il est difficile de se rappeler que la Chine est encore une économie émergente à faible revenu avec une croissance relativement facile à maintenir grâce au développement de ses régions orientales. 16 % de la population travaille encore dans l'agriculture, contre 2 % aux États-Unis. 60 % de la population vit dans les zones urbaines, contre 80 % aux États-Unis. La croissance des constructions résidentielles en Chine doit être envisagée dans ce contexte. Plutôt qu'augurer un problème de prêts à grand risque de style américain, la création de villes s'inscrit dans le plan de développement à long terme. Si la majorité des investissements ont été utilisés de manière productive, la Chine va accroître sa possibilité de sortir de la dette, comme une personne qui tôt dans sa carrière rembourse un prêt hypothécaire souscrit lors de ses premières années de travail.

Enfin, les cours boursiers indiquent que les investisseurs en actions ne sont pas trop optimistes quant à l'avenir de l'économie chinoise comme ils l'ont été avec les premiers tigres asiatiques. En 1989, le marché boursier japonais a atteint un ratio cours-valeur comptable égal à 4,3. En revanche, l'indice boursier de Shanghai a atteint un ratio cours-valeur comptable égal à 1,5.

Les marchés émergents doivent être envisagés à long terme

Dans l'ensemble nous prévoyons que les économies des marchés émergents vont poursuivre leur processus de rattrapage et joueront un rôle moteur de plus en plus important dans la croissance mondiale. Pour faciliter cette expansion continue, les marchés financiers mondiaux doivent évoluer. Il convient de noter que le système financier mondial n'a pas évolué en parallèle avec l'économie mondiale. Les marchés émergents représentent maintenant 40 % du PIB nominal mondial mais seulement 12 % de l'indice MSCI All-Country World Index.

Dans le passé, les investisseurs ont peut-être préféré avoir accès à la croissance des marchés émergents via des actions du monde développé ayant une exposition importante aux marchés émergents. Notamment parce qu'une meilleure liquidité de ces actions réduisait leur volatilité.

Mais les perspectives d'opportunités liées aux marchés émergents évoluent. Un exemple est particulièrement bien représenté par la hausse des actions A chinoises, lorsque MSCI a annoncé une augmentation relative des entreprises du marché à inclure dans l'indice MSCI EM (indice des marchés émergents). Il est prévu que cette augmentation permettra d'accroître la pondération du marché des actions A dans l'indice des titres des marchés émergents de 0,7 % à l'heure actuelle, à plus de 3 % à la fin de 2019. Néanmoins, cette pondération demeure bien en dessous de la taille relative de l'économie chinoise par rapport à ses pairs et devrait, en perspective, augmenter ultérieurement.

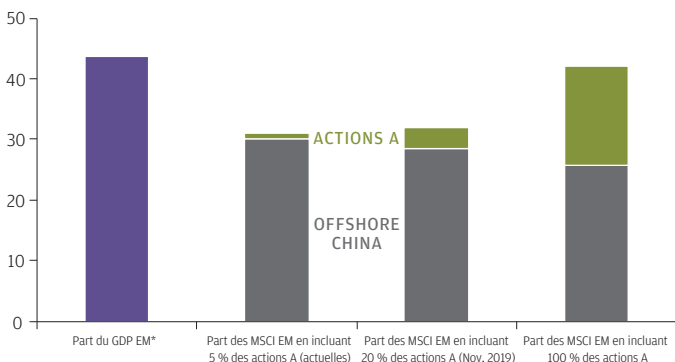
Les actions des marchés émergents vont probablement demeurer la partie plus volatile du marché boursier mondial. Les investisseurs qui ont une forte préférence pour les actifs dont la valeur continue d'augmenter lentement et régulièrement n'apprécieront probablement pas la volatilité supplémentaire apportée au portefeuille par les marchés émergents. Cependant s'ils disposent d'un horizon à long terme et peuvent supporter la volatilité, il est prévu que ces marchés généreront de bonnes performances et dépasseront même les performances des marchés développés dans les décennies à venir.

La performance annuelle des titres des marchés émergents devrait être proche de 8 % en moyenne dans la décennie à venir, selon nos *Long-Term Capital Market Assumptions*, alors que la performance annuelle des titres des marchés développés est prévu à 5 %.

Pour les investisseurs de long terme et pouvant supporter une éventuelle volatilité, les actions des marchés émergents, et notamment les actions asiatiques, pourraient bien constituer un ajout robuste à un portefeuille, compte tenu en particulier des valorisations actuelles.

GRAPHIQUE 6 : POIDS DE LA CHINE DANS LES MARCHÉS ÉMERGENTS

Part en % des marchés émergents



Source : MSCI, Banque mondiale, J.P. Morgan Asset Management. *La part du PIB des marchés émergents se réfère à 2017 et est calculé comme le pourcentage du PIB nominal chinois en USD par rapport à tous les marchés émergents présents dans l'indice MSCI EM. L'inclusion de 100 % des actions A est indiquée uniquement à des fins d'illustration. Données au 28 février 2019.

Le programme Market Insights fournit des données et commentaires détaillés sur les marchés internationaux sans se référer à des produits d'investissement. Conçu comme un outil permettant aux clients d'appréhender les marchés et d'accompagner leur prise de décision en matière d'investissement, le programme examine les répercussions des statistiques économiques actuelles et de l'évolution des conditions de marché. Dans le cadre de la réglementation MiFID II, les programmes JPM Market Insights et JPM Portfolio Insights sont des outils de communication marketing et ne relèvent pas des obligations de la MiFID II et du MiFIR spécifiquement liées à la recherche en investissement. Par ailleurs, les programmes JPM Market Insights et JPM Portfolio Insights ne constituant pas une recherche indépendante, ils n'ont pas été préparés conformément aux obligations légales destinées à promouvoir l'indépendance de la recherche en investissement et ne sont soumis à une aucune interdiction de négociation en amont de la diffusion de la recherche en investissement.

Il s'agit d'un document de communication fourni à titre purement informatif. Il est à caractère éducatif et n'a pas vocation à être considéré comme un conseil ni comme une recommandation à l'égard d'un produit d'investissement, d'une stratégie, d'une caractéristique de placement ou à toute autre fin dans une quelconque juridiction, ni comme l'engagement de J.P. Morgan Asset Management ou de l'une de ses filiales à participer à l'une des transactions mentionnées. Les exemples cités sont d'ordre générique et hypothétique, et sont fournis à titre d'illustration uniquement. Ce document ne comporte pas d'informations suffisantes pour étayer une décision d'investissement et nous vous conseillons de ne pas le considérer comme base d'évaluation d'un investissement dans des titres ou produits financiers. En outre, il est conseillé aux utilisateurs de procéder à une évaluation indépendante des conséquences juridiques, réglementaires, fiscales, de crédit et comptables et de déterminer, avec l'aide de leur propre conseiller, si les investissements mentionnés dans le présent document sont adaptés à leurs objectifs personnels. Les investisseurs doivent s'assurer de disposer de toutes les informations existantes avant de prendre leur décision. Toute prévision, donnée chiffrée ou technique et stratégie d'investissement évoquée est présentée à titre d'information exclusivement, sur la base de certaines hypothèses et des conditions de marché actuelles. Elles sont soumises à modification sans préavis. Toutes les informations présentées sont considérées comme exactes à la date de rédaction, mais aucune garantie n'est donnée quant à leur exactitude et aucune responsabilité n'est assumée en cas d'erreur ou d'omission. Nous attirons votre attention sur le fait que la valeur des placements et le revenu que ces derniers génèrent sont susceptibles de fluctuer en fonction des conditions de marché et des conventions fiscales et il se peut que les investisseurs ne récupèrent pas la totalité des sommes investies. Les performances et les rendements passés ne préjugent pas des résultats actuels et futurs.

J.P. Morgan Asset Management est le nom commercial de la division de gestion d'actifs de JPMorgan Chase & Co et son réseau mondial d'affiliés. Veuillez noter que si vous contactez J.P. Morgan Asset Management par téléphone, vos conversations sont susceptibles d'être enregistrées et contrôlées à des fins juridiques, de sécurité et de formation. Les informations et les données que vous nous communiquerez ponctuellement seront collectées, stockées et traitées par J.P. Morgan Asset Management dans le respect de la Politique de confidentialité www.jpmorgan.com/emea-privacy-policy.

Ce document est publié par JPMorgan Asset Management (Europe) S.à r.l. European Bank & Business Centre, 6 route de Trèves, L-2633 Senningerberg, Grand Duché de Luxembourg, R.C.S. Luxembourg B27900, capital social EUR 10.000.000. Émis en France par JPMorgan Asset Management (Europe) S.à.r.l. - Succursale de Paris -14 place Vendôme, 75001 Paris -Capital social : 10 000 000 euros - Inscrite au RCS de Paris, n°492 956 693.

Copyright 2019 JPMorgan Chase & Co. Tous droits réservés.

LV-JPM51961 | 03/19 | 0903c02a8256101e