

Par l'équipe « Actions émergentes » de Templeton

VUE D'ENSEMBLE

Les marchés émergents ont enregistré des performances contrastées en octobre, de sorte que l'indice MSCI Emerging Markets a clôturé le mois à un niveau pratiquement inchangé. Depuis le début de l'année cependant, les marchés ont bondi de 65 % en USD. La plupart des marchés d'Europe de l'est ont maintenu des performances positives record, tandis que les devises régionales soutenaient les résultats en Amérique latine. En Asie, à l'exception de la Chine, de la Malaisie et des Philippines, la plupart des marchés ont perdu du terrain. Le marché chinois a été l'un des plus performants compte tenu de l'apaisement des craintes liées au resserrement de sa politique monétaire, et du fait de la vigueur persistante de sa croissance économique. En Europe de l'est, la Pologne et la Russie ont figuré parmi les marchés les mieux orientés de la région. Pour sa part, le marché sud-africain a clôturé le mois en recul de 1 % en USD.

LE POINT SUR CHAQUE RÉGION

Asie

Tiré par le maintien du plan de relance public et les volumes toujours importants de prêts bancaires, le **PIB chinois** a vu sa croissance accélérer au troisième trimestre 2009, à 9 % en GA contre 8 % au deuxième trimestre. Les prix à la consommation se sont contractés de 1 % en GA en septembre, soit moins qu'en août, en raison notamment de la hausse des prix agroalimentaires. Le Premier ministre russe Vladimir Poutine s'est rendu en Chine, où il a rencontré le Président Hu Jintao pour trouver des moyens d'améliorer la coopération sino-russe, notamment dans des secteurs comme l'énergie, la technologie et la culture. En conséquence, la Russie et la Chine ont signé des accords pour une valeur de 3,5 milliards de dollars. Pour sa part, le Premier ministre vietnamien Nguyen Tan Dung a rencontré son homologue chinois au cours du mois ; ils ont convenu ensemble d'initier des mesures destinées à renforcer le commerce bilatéral, les relations économiques et les flux d'investissement.

Dépassant les attentes du marché, l'économie **sud-coréenne** a gagné 3 % en GT au troisième trimestre 2009, soit la plus forte progression depuis plus de sept ans. L'économie intérieure a en effet profité de la croissance des secteurs de la production industrielle et des capitaux, du plan de relance public et de la faiblesse record des taux d'intérêt. En vue d'améliorer les relations bilatérales, le Ministre des affaires étrangères et du commerce Yu Myung-hwan s'est rendu au Vietnam en octobre. Les deux pays ont convenu d'intensifier le dialogue afin de mieux se connaître et de renforcer les relations politiques, économiques et culturelles.

Amérique Latine

Au **Brésil**, Rio de Janeiro sera la première ville sud-américaine à accueillir les Jeux Olympiques d'été de 2016. La préparation en vue de cet événement prestigieux devrait contribuer à accélérer la reprise économique du pays puisque des investissements considérables seront probablement réalisés dans les infrastructures, la construction, les transports, ou encore le tourisme et l'hôtellerie. Les ventes de détail ont tenu bon, progressant de 5 % en GA en août (après 6 % en GA en juillet). Les secteurs agroalimentaire, pharmaceutique, cosmétique et de l'équipement de bureau ont continué à enregistrer des ventes record, et l'inflation a encore ralenti. Les prix ont ainsi atteint leurs plus bas niveaux depuis quasiment deux ans, et se situent désormais dans la fourchette visée par la banque centrale. Pour leur part, les prix à la consommation se sont inscrits en hausse de 4 % en GA en septembre. Le gouvernement a annoncé l'instauration d'une taxe de 2 % sur les entrées de capitaux destinés aux investissements de portefeuille, principalement pour contrer l'appréciation du real et limiter la spéculation sur le marché brésilien des actions et des obligations.

Au **Mexique**, la Chambre des députés a approuvé le budget de l'État après avoir demandé plusieurs modifications fiscales, dont le rejet d'un impôt sur la consommation de 2 % et la réduction de l'impôt sur les services télécoms de 4 % à 3 %. Le budget prévoit une hausse de 1 % de la TVA (à 16 %), une augmentation à 30 % de l'impôt sur le revenu des particuliers aisés et des entreprises très profitables en 2010-12, ainsi qu'une hausse de l'impôt sur la bière et le tabac. Le nouveau budget devrait engendrer un déficit total de 1 % du PIB en 2010. Les tensions inflationnistes ont continué de s'apaiser, puisque les prix à la consommation ont augmenté de 5 % en GA en septembre, soit leur plus faible niveau depuis plus d'un an en raison principalement de la baisse des coûts de transport et de logement.

Afrique

Le gouvernement **sud-africain** a l'intention de mettre en œuvre un plan d'investissement pour améliorer les infrastructures et la sécurité sociale malgré la crise économique mondiale, car il estime que cela pourrait soutenir la demande intérieure et stimuler donc la reprise économique. Portée par la demande mondiale accrue de matières premières, la reprise de la demande intérieure et la Coupe du Monde de la FIFA en 2010, l'économie sud-africaine pourrait retrouver la voie de la croissance au quatrième trimestre 2009 ou en 2010. Le PIB devrait progresser de 3 % en GA en 2010. Les tensions inflationnistes s'apaisent encore : les prix à la consommation ont atteint en septembre leurs plus bas niveaux depuis deux ans, soit 6 % en GA.

Europe

L'économie **russe** a progressé de 1 % en GT au troisième trimestre 2009, renouant ainsi avec la croissance pour la première fois depuis le deuxième trimestre 2008. Ce sont le plan de relance public, le contexte extérieur favorable et la baisse des taux d'intérêt qui ont contribué à la reprise économique du pays, et le gouvernement table sur une croissance du PIB de 2 % environ en 2010. Dans le cadre de la poursuite de ses efforts visant à stimuler l'économie intérieure, la banque centrale a maintenu sa politique monétaire accommodante en octobre. Elle a ainsi abaissé le taux directeur de 50 points de base (0,5 %), à 9,5 %, soit un total de 350 points (3,5 %) depuis avril 2009. Les tensions inflationnistes ont continué de s'apaiser pour atteindre un point bas sur deux ans de 11 % en GA. Le Premier ministre Vladimir Poutine s'est rendu en Chine, où il a rencontré le Président Hu Jintao pour trouver ensemble des moyens d'améliorer la coopération sino-russe, notamment dans des secteurs comme l'énergie, la technologie et la culture. En conséquence, la Russie et la Chine ont signé des accords pour une valeur de 3,5 milliards de dollars.

La banque centrale **turque** a maintenu une politique monétaire accommodante en octobre afin de soutenir l'économie nationale, et abaissé son taux d'emprunt de 50 points de base (0,5 %) à 6,75 %. L'inflation a continué à ralentir puisque les prix à la consommation ont progressé de 3 % en GA en septembre, soit nettement moins que l'objectif de fin d'année de la banque centrale. Les statistiques récentes mettent également en évidence une amélioration marquée du niveau de production industrielle : après s'être contractée de 24 % en GA en février et de 9 % en juillet, elle n'a reculé que de 6 % en août.

À la une du mois d'octobre : Le marché russe à la loupe

En 2008, la Russie s'est classée parmi les régions ayant affiché les performances boursières les plus décevantes au sein de la sphère des marchés émergents, cédant plus de 70 % en \$US. Mais cette année, ce même marché a été le théâtre d'une reprise spectaculaire, avec un bond de près de 100 % sur la période écoulée jusqu'au mois d'octobre. Le marché russe figure parmi les moins chers de l'univers des marchés émergents et se négocie avec une décote d'environ 50 % par rapport à ses homologues.

Aujourd'hui, la Russie et de nombreux autres marchés émergents sont dynamisés par une masse monétaire excédentaire sur les marchés internationaux, se traduisant par un afflux de capitaux d'investissement dans ces régions. En conséquence, la Russie ayant subi une dépréciation plus prononcée que les autres marchés, le potentiel haussier est supérieur. Chez Templeton, nous continuons d'identifier des opportunités attrayantes dans la plupart des secteurs malgré la récente reprise car les cours restent sous-évalués. L'équipe Marchés Émergents Templeton continue d'étudier le profil des sociétés individuelles et conserve un horizon d'investissement à long terme. Des facteurs d'ordre général, à l'image des tendances au niveau des dépenses des ménages à l'échelle régionale, des prix des matières premières et des politiques de gouvernance d'entreprise, sont bien entendu également pris en compte.

Nous estimons que les marchés actions russes devraient poursuivre leur nette ascension car, même parmi les valeurs russes de premier ordre, il est encore possible d'identifier des titres sous-évalués par rapport à leurs pairs mondiaux et sectoriels. Prenons, par exemple, Gazprom et Lukoil. Gazprom est le premier producteur mondial de gaz en termes de réserves et de production. Ce géant gazier détient près d'un cinquième des réserves mondiales. C'est également le principal fournisseur de gaz pour l'Europe et il représente la majorité de la production gazière en Russie. Ses évaluations restent toutefois extrêmement attractives, avec un ratio cours/bénéfice de seulement 4,5 et un ratio cours/valeur comptable de 0,9.

Lukoil est la deuxième compagnie pétrolière verticalement intégrée de Russie et l'une des plus importantes au monde en termes de réserves. Elle est spécialisée dans la prospection, l'exploitation, la production et le raffinage de pétrole brut, ainsi que dans la commercialisation et la distribution de produits bruts et pétroliers. Lukoil se négocie également à des évaluations très attractives, avec un ratio cours/bénéfice de 5,3 et un ratio cours/valeur comptable de 1,0.

La Russie comporte cependant toujours des risques. Une baisse de la masse monétaire et un événement politique susceptible d'avoir un impact sur l'humeur du marché comptent parmi les risques à court terme, tandis qu'à plus longue échéance, nous pourrions citer un changement de l'attitude gouvernementale à l'égard de la privatisation et une économie de marché.

Nous avons une prédilection pour certains secteurs au sein même de la Russie. A l'heure actuelle, nous privilégions les matières premières et plus particulièrement les compagnies pétrolières. Le secteur de la consommation, qui est un marché en pleine croissance en Russie, nous séduit également. Nous identifions notamment une valeur intéressante dans les biens de consommation et les sociétés de distribution.

Nos perspectives à long terme pour la Russie restent dans l'ensemble optimistes. Le pays compte les troisièmes plus importantes réserves de change au monde, évaluées à plus de 400 milliards \$US. Par ailleurs, l'inflation suit une tendance baissière et, grâce au soutien opportun et adéquat apporté par le gouvernement au système bancaire national, un nouvel équilibre a été établi pour le Rouble. Les autorités ont ainsi été en mesure de réduire les taux d'intérêt. De plus, la Russie détient une part importante des ressources naturelles mondiales et parmi les fabricants à faible coût mondiaux figurent de nombreux producteurs de matières premières russes.

Enfin, il est intéressant de noter que selon les valorisations actuelles, le marché russe fait partie des marchés les moins chers dans l'univers des marchés émergents. Avec un ratio cours/bénéfice de seulement 9.8x et un ratio cours/valeur comptable de 1.2x, le marché russe s'échange à un rabais d'environ 50% par rapport à ses homologues émergents. Cet écart pourrait éventuellement se restreindre, ce pourquoi nous pensons que la Russie pourrait surperformer ses homologues émergents dans le futur. De plus, la Russie s'échange également à un rabais comparé aux pays BRIC (représentés par l'indice MSCI BRIC), qui ont un ratio cours/bénéfice de 15.8x et un ratio cours/valeur comptable de 2.2x. Le marché russe a donc un potentiel de hausse significatif et reste une zone d'investissement attractive.

Ce document est destiné aux investisseurs institutionnels uniquement. Les opinions exprimées ci-dessus sont celles de leur auteur à la date de publication. Elles sont susceptibles d'être modifiées sans préavis et ne représentent pas nécessairement le point de vue de Franklin Templeton Investments. Ces opinions vous sont fournies à titre d'information seulement. Elles ne constituent pas des conseils juridiques ou fiscaux, ni une recommandation pour une quelconque valeur mobilière. Les marchés émergents peuvent être plus risqués que les marchés développés. Les éléments de recherche et d'analyse contenus dans le présent document ont été obtenus par Franklin Templeton Investments pour ses besoins propres, et peuvent être utilisés à ce propos; par conséquent, ils ne vous sont communiqués qu'à titre d'information.

Pour de plus amples informations, veuillez prendre contact avec Franklin Templeton France S.A.-16/18 avenue George V – 75008 Paris. Tél: +33 (0)1 40 73 86 00 / Fax: +33 (0)1 40 73 86 10, ou avec le correspondant centralisateur de la SICAV Franklin Templeton Investment Funds en France : CACEIS Bank, au 1-3, Place Valhubert, 75013 Paris.