

LES MARCHÉS FRONTIÈRES, SOURCES D'OPPORTUNITÉS ENCORE INEXPLOITÉES

par Xavier HOVASSE
Gérant
27.05.2019

Les situations économiques et financières de ces marchés sont tellement variées qu'il est indispensable de faire appel à des capacités d'analyse spécifiques pour investir dans cet univers.

Un univers d'une grande hétérogénéité

Encore aux portes des marchés émergents, les marchés frontières ont vocation à afficher, à un horizon de quelques années, un rapport rendement-risque et un niveau de liquidité comparables. Certains de ces marchés sont plus prospères que beaucoup de pays développés, pourtant leurs marchés de capitaux apparaissent trop étroits, trop peu liquides pour être déjà assimilés aux marchés émergents. D'autres n'ont pas encore atteint un niveau de développement suffisant pour être assimilés à des pays émergents (voire ont été des marchés émergents mais ont depuis régressé).

Si les entreprises des marchés émergents sont désormais bien couvertes par les analystes, celles des marchés frontières, **dont le capital est en moyenne très minoritairement détenu par des investisseurs étrangers**, recèlent souvent un potentiel encore inexploité. En conséquence, dans un contexte de rattrapage, les investisseurs actifs trouveront dans cet univers de bonnes perspectives de croissance à long terme, d'autant que **beaucoup de ces pays lancent de nouvelles réformes économiques**. Cependant, chacun de ces pays a ainsi ses propres enjeux, ses propres moteurs de développement, et **est plus sensible à des facteurs domestiques que globaux**, ce qui nécessite de savoir les analyser individuellement et de mettre en œuvre une solide gestion des risques.

Les marchés frontières comprennent aussi bien le Qatar, l'un des pays du monde dont le PIB par habitant est le plus élevé, que le Kenya, l'un des pays les plus pauvres. C'est ainsi que si la bourse du Qatar a bondi d'environ 24% en 2018, celle du Kenya a reculé de 16% (en dollars). De même, une économie, telle que celle du Bangladesh, fondée sur la production manufacturière, ne répondra pas à des chocs externes de la même façon qu'une économie telle que celle du Sri Lanka, fondée en grande partie sur le tourisme.



*L'univers est défini par l'indice MSCI FM au 29/03/2019.
Source : Carmignac, 29/03/2019

Être très sélectif est indispensable

La faible liquidité qui caractérise ces marchés et la présence de nombreuses sociétés étatiques nécessitent une gestion très rigoureuse des risques. Être sélectif est fondamental, car **beaucoup de marchés frontières sont aujourd'hui peu attractifs**. Par exemple, parmi les plus grands acteurs de cet univers, nous sommes très prudents vis-à-vis du Nigéria, dont les fondamentaux économiques se sont affaiblis, au point que nous craignons une récession. La production de pétrole, qui est clé pour son économie, a significativement décliné au cours du premier semestre 2018. Mais alors que les rentrées budgétaires reculaient, ses dépenses se sont accrues et les autorités ont dû faire appel aux marchés, gonflant encore son endettement. Et sur le plan politique, les incertitudes sont grandissantes dans le sillage des problèmes de sécurité qui persistent dans le nord-est du pays. Le marché nigérien a perdu 18% en 2018 (en dollars).



Quelles opportunités pour 2019 ?

Au sein des marchés frontières, nous nous intéressons à des pays relativement ouverts aux investisseurs étrangers et qui connaissent une certaine stabilité économique et politique. Dans cette perspective, nous avons une préférence pour les marchés frontières du continent asiatique, qui comprennent une grande variété de pays, dotés de nombreuses poches de croissance : parmi les économies affichant des surpluses de

leur balance courante et beaucoup de secteurs encore sous-pénétrés (faiblement développés au regard de la taille de l'économie du pays et comparés aux autres pays émergents/ développés), nous identifions une bonne proportion d'entreprises qui répondent à nos critères d'investissement.



Nous apprécions ainsi le Vietnam, qui bénéficie de solides fondamentaux économiques (un rythme de croissance d'environ 6,5% et un surplus de sa balance courante de l'ordre de 6%) et a mis en œuvre ces dernières années des réformes visant à ouvrir son économie aux investisseurs étrangers. Le Vietnam s'est saisi d'une belle opportunité de devenir un pôle manufacturier mondial majeur, grâce au retrait de la Chine de la production de biens manufacturés bas de gamme. Les investissements directs étrangers (IDE) ont ainsi considérablement progressé.

Les marchés frontières offrent une source de diversification aux investisseurs

Les marchés frontières offrent également une vraie source de diversification, car leur corrélation avec les marchés développés s'avère historiquement faible (inférieur à 0,6).

Corrélation sur 5 ans des différents indices de marchés

	MSCI Marchés Frontières	MSCI Marchés Emergents	Eurostoxx 50	S&P 500	CAC 40	Nasdaq	MSCI World	Pétrole Brent	Or	Reuters Indice Matières premières
MSCI Marchés Frontières	1,00									
MSCI Marchés Emergents	0,73	1,00								
Eurostoxx 50	0,56	0,58	1,00							
S&P 500	0,44	0,58	0,66	1,00						
CAC 40	0,52	0,55	0,97	0,66	1,00					
Nasdaq	0,36	0,56	0,63	0,94	0,64	1,00				
MSCI World	0,54	0,66	0,79	0,97	0,78	0,92	1,00			
Pétrole Brent	0,19	0,23	0,22	0,18	0,26	0,16	0,24	1,00		
Or	0,20	0,14	-0,11	-0,07	-0,06	-0,07	-0,05	-0,04	1,00	
Reuters Indice Matières premières	0,31	0,30	0,20	0,31	0,24	0,25	0,34	0,81	0,10	1,00

Du 31/12/2013 au 31/12/2018
Source: en EUR, en pas mensuels, Bloomberg, 31/12/2018

Cette décorrélation s'explique par la présence limitée d'investisseurs étrangers et aussi par

le faible niveau d'endettement au sein de leur économie, ce qui les rend peu sensibles aux mouvements de capitaux mondiaux.

Les marchés frontières offrent aussi une bonne diversification géographique, entre l'Europe, l'Afrique, l'Amérique Latine et l'Asie. Ils présentent aussi un biais petites et moyennes capitalisations, ce qui est une source complémentaire de rendement. Ces valeurs sont en effet peu couvertes par les analystes et par manque d'informations, peu d'investisseurs s'y intéressent, ce qui crée des inefficiences de valorisation. Dans ce contexte, les gérants actifs sont capables de tirer leur épingle du jeu, grâce à leur propre recherche interne. Ces petites et moyennes capitalisations des marchés frontières sont orientées vers la demande intérieure et bénéficient donc du développement de la consommation dans ces régions. Elles offrent de fortes perspectives de croissance sur le long terme, de faibles corrélations avec les marchés développés et donc un très bon potentiel de diversification.



Les situations économiques et financières de ces marchés sont tellement variées qu'il est indispensable de faire appel à des capacités d'analyse spécifiques couplées à une rigoureuse gestion des risques pour investir dans cet univers



© Fonds

Carmignac Portfolio Emerging Discovery

Découvrez ►

Article promotionnel. Cet article ne peut être reproduit en tout ou partie, sans autorisation préalable de la société de gestion. Il ne constitue ni une offre de souscription, ni un conseil en investissement. Les informations contenues dans cet article peuvent être partielles et sont susceptibles d'être modifiées sans préavis.