

CLÉS POUR LE MARCHÉ par Olivier Davanne et Thierry Pujol

# Prudence dans les pays émergents

Chaque mois, Enjeux donne la parole à deux spécialistes de DPA Conseil, associés de DPA Conseil, qui analysent la stratégie patrimoniale à adopter par les particuliers qui souhaitent investir sur les marchés financiers.

Plus de cinq humains sur six vivent dans des pays en développement, mais leurs revenus ne constituent qu'environ 20% du PIB mondial (aux taux de change courants). L'écart est encore plus spectaculaire sur les marchés financiers : les actions émises dans les pays émergents et accessibles aux investisseurs étrangers ne représentent que 3,7% de la capitalisation boursière mondiale,

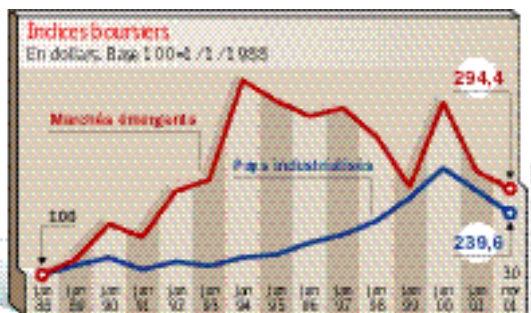
voire 2,2% (soit celle des Pays-Bas), si l'on exclut la Corée, Taïwan et l'Afrique du Sud. Pour les obligations, les pays émergents ne comptent que pour environ 7% des émissions sur les marchés internationaux de capitaux. En incluant les obligations dites domestiques, c'est-à-dire émises en monnaies nationales pour des investisseurs locaux, la part de ces Etats tombe autour de 3%.

Parce que les marchés financiers dans ces pays sont petits par rapport à l'épargne des pays industrialisés, ils sont aussi plus instables. De faibles modifications dans la part allouée par les investisseurs internationaux à ces investissements à risque engendrent des mouvements massifs sur ces marchés. Si, en dollars, les cours boursiers dans les pays émergents ont été multipliés par six entre 1988 et 1994, ils ont, depuis, perdu près de la moitié de leur valeur. Que peut-on espérer pour prix de ces risques ? Aujourd'hui, les obligations émises par les pays émergents sur les marchés internationaux ne

sont pas très attractives. Pour les meilleurs risques (Corée, Chine, Hongrie, République tchèque...), la prime de rendement annuelle relative aux obligations du Trésor français n'atteint pas 1%. On peut obtenir deux fois mieux sur des entreprises solides comme LVMH ou France Telecom. Cette prime annuelle est plus intéressante dans le cas du Mexique (3%) ou des Philippines (5%) par exemple. Mais les investisseurs doivent tenir compte de la réticence croissante de la communauté internationale à financer, sous l'égide du FMI, des plans de sauvetage dans les pays en difficultés. La crise argentine montre que les prêteurs privés seront plus que par le passé mis à contribution. Le FMI vient notamment de proposer la mise en place d'un mécanisme de faillite qui permettrait à un pays d'interrompre plus facilement qu'aujourd'hui les paiements sur sa dette extérieure. Cette initiative – si elle aboutit – augmentera les risques supportés par les prêteurs privés.

Les actions semblent donc une meilleure façon de s'exposer au risque des pays émergents. Dans une perspective de long terme, les fortes baisses constatées au cours de

ces dernières années les ont ramenées sur des cours d'achat. On a remarqué toutefois, depuis la crise asiatique, une corrélation élevée entre marchés boursiers émergents et industrialisés (voir graphique), ce qui limite l'intérêt des premiers en terme de diversification. Au total, compte tenu de ces risques, l'exposition aux marchés émergents doit aujourd'hui rester modeste : elle est limitée ainsi à 5% de notre portefeuille de référence.



Sur longue période, l'investissement en actions dans les pays émergents fait mieux que dans les pays industrialisés. Mais au prix d'une volatilité considérable.

## VOTRE PORTEFEUILLE

### L'importance du gestionnaire



Ce portefeuille a été défini avec un indice CAC 40 à 4 500 et l'indice Euro Stoxx 50 à 3 700. En ce qui concerne les placements dans les pays émergents, nous privilégions aujourd'hui les actions sur les obligations. De nombreux FCP ou Sicav permettent d'investir en actions des pays émergents. Les marchés boursiers de ces pays sont beaucoup moins efficaces que ceux des grands pays industrialisés, ce qui redonne toute son importance au choix du gestionnaire. Une gestion dite passive ou indicielle, où l'on investit de façon systématique dans toutes les grandes valeurs de la cote, a beaucoup de sens sur les marchés développés, mais peu sur les marchés émergents. Compte

tenu de la difficulté pour accéder à une bonne information sur les sociétés, les marchés émergents sont parmi les rares où les importantes commissions prélevées par certains gestionnaires sont justifiées ! Ce portefeuille s'adresse à des investisseurs ayant un horizon de placement d'environ dix ans et une « audace » moyenne. Il est construit selon une approche dite « fondamentale », où la part des placements dépend surtout des perspectives de rendement dans la durée. On trouvera sur le site [www.dpaconseil.com](http://www.dpaconseil.com) des précisions sur les différents styles de gestion et la construction de ce portefeuille de référence.