

# market

LE MEDIA SUISSE DES HIGH NET WORTH INDIVIDUALS



DÉFLATION : LES INVESTISSEMENTS  
ALTERNATIFS

PATRIMOINE(S)

## IMMOBILIER

UN RENDEMENT  
DE NICHE

## INDEX

HAUTE  
HORLOGERIE :  
12 ACTEURS  
D'INFLUENCE

## SOCIÉTÉ

LE BESOIN DE  
LÉGITIME DÉFENSE

## ENTRETIEN

MARIE-HÉLÈNE  
MIAUTON :  
LA SUISSE...  
PAS SI SÛRE

## INVITÉ

GUY SORMAN

## MARCHÉ DE L'ART

CINDY  
SHERMAN ET  
LA PHOTOGRAPHIE  
AMÉRICAINE

SÉCURITÉ :  
LA DISSUASION  
IMPOSSIBLE

15 CHF



9 1771661 934966

# INVESTIR AU-DELÀ DES FRONTIÈRES : UN RENDEMENT POTENTIEL À LA HAUTEUR DU RISQUE



MARC ZOSSO, CIO Partner, Prismoinvest SA

LES MARCHÉS FRONTIÈRES ONT CONNU UNE CERTAINE EXUBÉRANCE ET BATTU SYSTÉMATIQUEMENT LEURS HOMOLOGUES ÉMERGENTS, DE 20% ET 40% SUR CINQ ET TROIS ANS. LA TENDANCE SEMBLE S'ACCÉLÉRER. MAIS QUE CONNAÎT-ON DE CES PAYS ? EST-CE UN NOUVEAU PARADIGME OU UN FEU DE PAILLE ? POUR TENTER D'Y RÉPONDRE, REGARDONS AU-DELÀ DES FRONTIÈRES.

La définition des pays frontières, comme celle des émergents, est peu claire : alors que la Banque mondiale (BM) prend comme mesure un critère purement économique, le salaire disponible en parité de pouvoir d'achat, les indices MSCI se fondent uniquement sur les aspects boursiers (liquidité, capital flottant et accessibilité pour les investisseurs étrangers). Ces deux définitions créent des dichotomies. Par exemple, l'Inde et l'Indonésie sont des pays frontières pour la

BM, mais comptent au nombre des marchés émergents de l'indice MSCI Marchés Émergents (MSCI ME). En revanche, le Qatar et la Corée du Sud sont qualifiés de « développés » par la BM alors qu'ils sont incorporés dans le MSCI ME. La jungle et la tyrannie des indices ont donc encore un bel avenir ! D'ailleurs, si la composition du MSCI EM est discutable, celle du MSCI Frontier Markets (MSCI FM) l'est plus encore dans la mesure où les ajouts et les suppressions de pays y sont courants. Par conséquent, se baser sur ses performances historiques pour tirer des projections est totalement dénué de sens. À titre d'exemple, citons la sortie de l'UAE et du Qatar du MSCI MF en juin dernier, deux pays qui ont été intégrés à l'indice émergent ; leur poids, qui était de plus de 34% dans l'indice frontière, n'est plus que de 1% dans l'indice émergent aujourd'hui.

## LES PAYS DE L'AUBE

La seule définition valable est liée aux étapes de développement. Les marchés matures croissent en moyenne entre 0% et 3% (G7), les marchés établis entre 3% et 5% (Taïwan, Singapour, Corée du Sud), les marchés émergents entre 5% et 8% (Chine, Inde) et les marchés frontières affichent des croissances encore supérieures ou se trouvent en phase de déréglementation.

Ce qui est certain c'est l'énorme potentiel des pays frontières (selon la catégorisation de MSCI) : ils comptent en effet 900 millions d'individus, soit 13% de la population mondiale dont 60% âgés de moins de 30 ans. Cette « partie » du monde ne contribue cependant qu'à 3,7% du PIB mondial. Mais ces pays se trouvent au même stade de développement que le furent la Corée entre 1981 et 1992, Hong Kong entre 1974 et 1981, et Taïwan entre 1973 et 1981. Autant dire qu'ils se situent à l'aube de leur évolution !

Et, sur le plan macroéconomique, ils se défendent plutôt bien. Ils disposent de réserves monétaires équivalentes à celles des marchés émergents, soit environ 30% de leur PIB. Et, d'ici 2050, 60% de la population mondiale vivra dans ces pays. Selon S&P, les plus mauvais ratings de ce groupe de pays, le Kenya, le Liban et l'Ukraine sont notés B, alors que le meilleur, le Koweït parvient à un AA.

## À GRANDS RISQUES, BELLES OPPORTUNITÉS

Investir sur ces marchés tient cependant de la gageure ! Le nombre de titres investissables dans le MSCI FM s'élève à 127. Le volume moyen quotidien est, au maximum, de 91 millions de dollars pour le Vietnam et, au minimum, de 0,3 million de dollars pour la Bulgarie : autant dire que sortir de ces marchés est aussi aisé que de tenter de passer par le trou

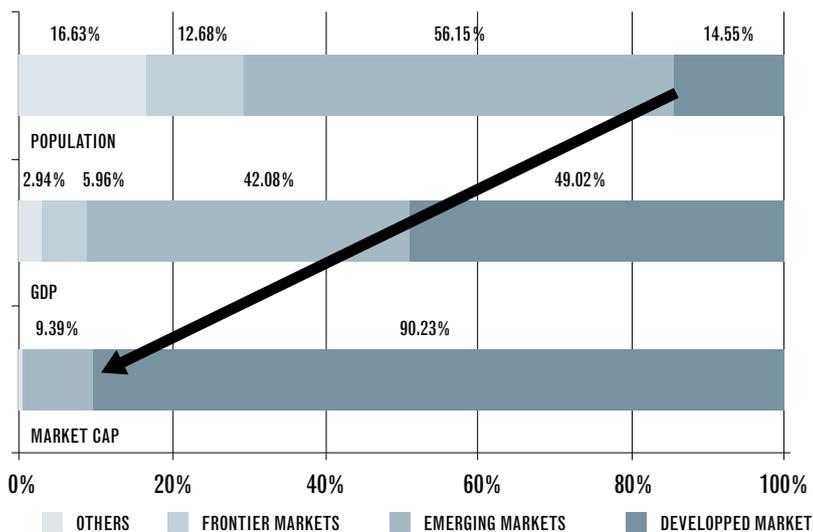
d'une serrure quand tout le monde panique... En outre, le poids de certains pays comme le Koweït (25%) et le Nigeria (20%) pose un problème majeur de diversification. Il faut donc investir avec des managers gérant moins de 300 millions de dollars, qui ne craignent pas de s'éloigner de l'indice et font un sérieux travail de sélection de titres.

Dans le même temps, ces marchés sont inefficients, couverts en moyenne par trois analystes contre 14 pour les marchés émergents et 20 pour les pays développés. Ils sont encore bon marché et contiennent de véritables pépites, surtout si l'on sort du cadre rigide de l'indice. À cet égard, l'Arabie saoudite présente un cas d'investissement intéressant, d'autant plus qu'elle pourrait entrer dans l'indice MSCI FM en 2016. De même, des sociétés individuelles, parfois cotées à Londres, peuvent être particulièrement attrayantes, à l'exemple de Bank of Georgia qui a été un «darling» des investisseurs.

## L'EXCEPTION LATINO-AMÉRICAINE

Les marchés frontières ont fini l'année 2014 avec des évaluations très favorables et se traitent avec un P/E (15) d'environ 9,2x, contre 11,1x une année auparavant. Les prix ont chuté lors du 4<sup>e</sup> trimestre de l'année dernière essentiellement dans les pays exportateurs de pétrole, mais le marché a peu discriminé les sociétés. Il y aura donc de la valeur à extraire une fois que la poussière sera redescendue. Les pays du Golfe ont annoncé des engagements importants dans l'éducation, les infrastructures et la consommation des

**85% DE LA POPULATION REPRÉSENTENT 50% DU PIB MONDIAL  
MAIS SEULEMENT 10% DE LA CAPITALISATION BOURSIÈRE MONDIALE**



Sources : FMI, Banque Mondiale, MSCI

ménages. Les réserves très importantes de l'Arabie saoudite en monnaies étrangères lui permettent de maintenir tous les projets d'infrastructure pendant des années, même au cours actuel du pétrole. De plus, la dette gouvernementale ne représentant que 3,7% du PIB, contre 14% en 2010, elle pourrait être accrue si nécessaire.

La diversité des pays frontières permet aux investisseurs de tirer parti des opportunités créées dans l'économie globale. L'Amérique du Sud est actuellement la partie la plus faible. L'Argentine continue d'être étranglée par la négociation de sa dette et sa monnaie a été dévaluée de 30% en 2014. La décision de Madame Bachelet d'augmenter les taxes au Chili a affecté le marché des actions et la monnaie qui a perdu 15% par rapport au dollar. Les pays andins sont liés aux matières premières, aussi les cours ne pourront-ils pas se reprendre rapidement. Cependant, ils ont certainement atteint un niveau plancher.

**PERFORMANCES DES PRINCIPAUX INDICES SUR CINQ ANS EN CHF ET EN USD**

	EN CHF	EN USD
MSCI FRONTIER MARKETS TR	20,6%	30,7%
MSCI EMERGING MARKETS TR	2,3%	10,8%
MSCI WORLD TR	52,8%	65,6%
MSCI USA TR	82,4%	97,7%
MSCI EUROPE	29,6%	40,4%
MSCI ASIA EX JAPAN TR	26,6%	37,2%

Source : MSCI

Les pays importateurs nets de pétrole sont les premiers gagnants. L'Égypte, l'Inde, les Philippines et divers pays du Sud-Est asiatique ayant réduit leurs subventions à l'essence, ils sont en mesure d'accroître leurs dépenses d'infrastructure. Nous continuons à être prudents vis-à-vis de l'Afrique de l'Ouest : par exemple, les élections et la baisse du pétrole pèsent lourdement sur la situation macroéconomique du Nigeria cette année.

Sachant que depuis cinq ans les pays développés, États-Unis en tête, ont battu le reste du monde et ce, y compris les marchés émergents (performances exprimées en francs suisses), en étant légèrement à contre-courant du consensus, on peut se positionner sur des marchés frontières promis à un bel avenir. ■