



Marc ZOSSO

CIO Partner
Prinvest SA
www.prinvest.ch

Beaucoup de caisses de pensions ont le fantasme d'investir au Vietnam, au Pérou, au Nigeria etc., mais la liquidité de ces pays est totalement confidentielle.

Comment investir dans les pays émergents ?

Après plus de 15 ans de voyage dans les pays émergents, en particulier ceux du BRIC (Brésil, Russie, Inde, Chine) : fou celui qui ne serait pas convaincu que ces pays ne vont pas nous surpasser économiquement ! Non seulement des études sérieuses le démontrent mais tous les industriels occidentaux le savent depuis bien longtemps. Ne pas le comprendre est non seulement du déni mais de l'irresponsabilité. Une allocation d'actifs d'avenir doit contenir la moitié de sa part en actions en marchés émergents : pour des raisons de croissance mais aussi pour l'appréciation de ces monnaies à terme. Il existe 3 questions pour investir dans les EM :

- Où investir ? Le private equity (marché non organisé) ou la bourse (marché organisé) ?
- Quels pays considérer si on choisit la solution « bourse » ?

- Pour la solution « bourse », quels instruments financiers, ou possibilité d'investissement choisit (gestion direct, investir dans des sociétés occidentales ayant un biais sur les EM ou multi-manager par exemple)

Sans nul doute, le private equity dans les pays émergents est un moyen bien supérieur aux actions listées. La croissance se transmet mieux dans les sociétés non cotées qu'en bourse. Le problème est malheureusement la liquidité (lock-up) et l'accès (montants et connaissance de partenaires fiables).

Le choix des pays est évidemment important. Beaucoup de caisses de pensions ont le fantasme d'investir au Vietnam, au Pérou, au Nigeria etc., mais la liquidité de ces pays est totalement confidentielle. La bourse du Vietnam échange environ



30 millions d'USD par jour ! Avant de considérer ces pays, il est fondamental de savoir quels sont les pays les plus influents. Beaucoup prennent le MSCI Emerging Market comme référence avec la Corée du Sud et Taiwan comptant pour plus de 35% de l'indice. On ne peut plus dire que ces deux pays soient en phase émergente. Les BRIC restent un must comptant pour 85% du GDP des pays émergents.

Sur les marchés organisés, les possibilités s'offrant à l'investisseur sont multiples. Premièrement un investissement direct au travers d'ETF nous semble la plus mauvaise solution car ces marchés sont très inefficients. Et pourquoi vouloir détenir du China Mobile, Gazprom, Petrobras ou Samsung (les gros poids de ces ETF) qui sont des sociétés aussi développées et matures qu'en Occident ?

Une deuxième solution, toute aussi inefficace serait d'investir dans quelques grandes capitalisations occidentales car elles réalisent une part importante de leur business dans ces marchés. Nous entendons cet argument mais nous ne l'achetons pas. Pourquoi détenir justement du Procter & Gamble dont son business aux US pollue sa partie émergente ? Pourquoi détenir du Nestlé qui croit qu'à 7% par an avec un P/E de 18x même si son

chiffre d'affaire est à 50% dans les émergents ? Investir dans Nestlé depuis 2003 aurait rapporté 168% alors que dans les pays du BRIC 310% en CHF. De plus ces sociétés occidentales se paient trop chers (prime) par rapport aux actions émergentes.

L'autre solution est de déléguer la gestion pour chacun des pays émergents à des spécialistes locaux connaissant parfaitement la structure économique, politique mais aussi les dynamiques et les spécificités de leur marché. Comment concevoir qu'un gérant à la Banhoffstrasse puisse gérer des actions indiennes ? Ce n'est pas raisonnable. Cela implique des voyages incessants dans ces pays à la recherche de gestionnaires à forte valeur ajoutée, hors des sentiers battus, de les mélanger et d'en créer un portefeuille multi-manager où l'allocation ira dans les meilleurs gestionnaires dans toutes les régions du monde garantissant une surperformance de qualité.

Une gestion active de ces managers aux styles très différents doit être réalisée afin d'améliorer le rendement/risque du portefeuille. C'est notre méthode de gestion qui nous est reconnue et qui a fait ces preuves depuis plus de 10 ans dans ces pays. Notre surperformance est stable et dénote une vraie valeur ajoutée. ■