

Stratégie

Craines de surévaluation autour des actions émergentes

Par Jean-Pascal Baechler

Avec la participation de Michel Juvet

Analyste financier et membre du comité de direction de Bordier & Cie

Lundi 12 avril 2010

La valorisation de plusieurs pays émergents est plus élevée que celle d'économies matures. A cela s'ajoute un risque de correction à court terme, l'optimisme des investisseurs étant au plus haut. Selon certains experts, des prises de bénéfices sont sensées, au profit des actions européennes par exemple.

«Il est temps de prendre ses bénéfices sur les actions émergentes», estime Michel Juvet, stratège chez Bordier & Cie. Certes, les économies en devenir affichent de meilleures performances économiques que les pays industrialisés. Elles profitent pleinement de la reprise mondiale, comme en témoigne la remontée de l'indice d'activité HSBC publié vendredi: production industrielle et entrées de commandes sont en hausse.

Les investisseurs sont enthousiastes. Les cours des actions émergentes ont doublé en un an, permettant à leur indice MSCI de passer de 470 à plus de 1030 points. Vendredi, la société d'études de marché EFPR Global a dit avoir constaté, sur une semaine, un afflux d'argent dans les fonds en actions émergentes au plus haut depuis près de six mois. Mais les valorisations boursières sont maintenant élevées, plus parfois que celles de grands marchés.

Ainsi, les Etats-Unis se négocient à 15,1 fois les bénéfices estimés pour 2010, selon les données de Bloomberg, alors que ce multiple est de 19,1 pour la Chine, 17 pour l'Inde, 15,8 pour la Malaisie et le Mexique. Il est vrai que d'autres pays sont moins chers, notamment la Russie, avec un

multiple de 9,3 sur cette année, la Turquie (10,7) ou le Brésil (13,6).

Le frein du dollar

Pour Michel Juvet, le surplus de croissance des pays émergents est déjà largement inclus dans les cours. De plus, la situation monétaire y est défavorable. L'apparition de tensions inflationnistes tend à pousser le loyer de l'argent à la hausse et la progression des cours pourrait être freinée. Et le stratège pense que l'optimisme très élevé des investisseurs fait courir le risque de correction à court terme.

Michel Juvet n'est pas seul à être prudent. Selon le dernier sondage de Bank of America Merrill Lynch auprès d'institutionnels, la part de ceux qui surpondèrent les marchés émergents est passée de 47% au début de l'année à 33% à début mars. Par exemple, Swisscanto a fortement réduit sa surpondération des actions émergentes, selon son stratège Thomas Härter.

Citigroup observe pour sa part dans une étude récente qu'un dollar fort est synonyme de ralentissement de la progression des bénéfices des sociétés asiatiques et de sous-performance boursière de celles-ci. Or, le billet vert se raffermi. A cela s'ajoutent les craintes d'éclatement de bulle en Chine ou la nécessité, pour que la reprise économique dure, que la demande privée prenne le relais des soutiens des gouvernements, aux Etats-Unis notamment.

Mais tous les spécialistes ne sont pas sceptiques. «Nous surpondérons les actions des pays émergents d'Asie, en raison de la dynamique de la région», relève Christoph Riniker, stratège chez Julius Baer. Il estime que les perspectives sont aussi favorables pour l'Amérique latine, mais que les élections qui s'annoncent cette année engagent à la prudence, soit une pondération en ligne avec la stratégie à long terme.

Devises sous-évaluées

De plus, les mesures de valorisation varient selon les estimations choisies. Pour Julius Baer, les actions émergentes présentent toujours une décote moyenne de 15% par rapport aux actions de pays développés. Thomas Härter observe aussi que, si l'on se projette dans trois ou quatre ans, les valorisations apparaissent plus raisonnables. Et il faut mettre celles-ci en lien avec la sous-évaluation de nombreuses devises. Ainsi, la surévaluation des actions en Chine, d'un ordre de grandeur de 40%, se compare à une sous-évaluation du yuan de quelque 30%.

Le phénomène concerne toute l'Asie. Depuis la crise de 1997, celle-ci ne veut plus voir ses devises surévaluées, poursuit Thomas Härter. Une partie de la monnaie imprimée pour contenir les taux de change se déverse dans les marchés actions. «Cela peut continuer encore trois ou quatre trimestres, jusqu'à ce que la Fed commence à remonter ses taux d'intérêt. A ce moment il faudra devenir prudent», ajoute le stratège.

Toujours sur les valorisations, Hervé Prettre, responsable du conseil aux tiers gérants chez Credit Suisse à Genève, pense que les marchés émergents n'ont plus à être décotés, leurs finances et perspectives étant plus saines que celles des pays matures. Mais tous les experts ne sont pas de cet avis. Christoph Riniker pense ainsi qu'une décote est justifiée, même si celle-ci tendra à se réduire.

Reste la question de la volatilité plus élevée des actions émergentes. Selon Hervé Prettre, l'investisseur qui désirerait s'en prémunir peut jeter son dévolu sur des sociétés occidentales bien implantées dans les marchés émergents. Thomas Härter souligne pour sa part qu'une valorisation élevée concerne avant tout les grandes sociétés. Selon lui, le potentiel boursier des petites et moyennes entreprises est supérieur.

Pourquoi pas la Grèce?

De plus, l'Europe de l'Est, Hongrie mise à part, est intéressante et reste valorisé de manière intéressante. La Russie présente même une véritable décote de valorisation, ajoute Michel Juvet. Pour ce dernier, d'autres alternatives intéressantes sont le cash, dans l'optique d'une possible correction, les actions européennes, peu chères, les sociétés américaines, bénéficiant d'une reprise plus soutenue.

Pour l'investisseur suisse, les actions européennes permettent de profiter du pouvoir d'achat du franc face à l'euro, complète Thomas Härter. De ce point de vue, les actions britanniques semblent encore plus intéressantes. Et pour l'investisseur qui désirerait prendre des risques, le stratège suggère d'envisager les actions ou les emprunts grecs. En petite quantité, car le risque n'est pas nul.