

## Une solidité à l'épreuve des tensions commerciales

🕒 6 juil 2018 - 07:00

👤 Alain Barbezat, BCV

2 minutes de lecture

**Les marchés de l'Asie émergente présentent des fondamentaux attrayants, notamment après les ventes massives des investisseurs étrangers.**



Les marchés émergents sont-ils particulièrement exposés aux conséquences d'un accroissement des tensions commerciales internationales? Après avoir affiché des performances supérieures à la moyenne mondiale en 2017 avec une progression de 38% contre 23% pour l'indice MSCI Monde, ils n'ont pas échappé à la tendance et ont fini le premier semestre dans le rouge. Mais la teinte est plus ou moins vive selon les régions, car les causes de la baisse ne sont pas les mêmes.

Le recul des indices du groupe des trois fragiles, comme on pourrait appeler le trio Turquie, Argentine, Brésil, s'explique par des raisons propres à chaque pays, qu'elles soient politiques, sociales ou macroéconomiques. Aucun des trois ne saurait être à l'origine d'une crise systémique. En revanche, les marchés asiatiques, chinois compris, sont particulièrement pénalisés par les tensions commerciales transpacifiques qui pourraient, elles, s'avérer néfastes pour la croissance mondiale.

**RISQUE PRÉSENT**

Pour les investisseurs se pose alors la question des conséquences des mesures douanières prises par l'administration Trump et des ripostes chinoises, car les implications ultimes d'une éventuelle guerre commerciale ne doivent pas être sous-estimées. Pour rappel, en juin 1930, les États-Unis ont promulgué la loi Hawley-Smoot, qui augmentait les droits de douane à l'importation sur plus de 20'000 types de biens. Cette loi est souvent montrée du doigt par les économistes, car ils la considèrent comme largement responsable de la Grande Dépression des années 1930.

*En cas d'escalade des tensions,  
la question réside dans la solidité des fondamentaux des marchés asiatiques.*

Impossible aujourd'hui de prédire la direction que va prendre l'affrontement commercial entre le président américain et le reste du monde. L'art du «Deal», de la négociation, prôné par Donald Trump revient à arriver in fine à une solution commune négociée et discutée. S'il parvient à son but et trouve un terrain d'entente avec la Chine, les marchés devraient réagir fortement et favorablement à la disparition des incertitudes. La forte croissance des bénéfices devrait être en effet préservée et les évaluations auront été indûment compressées jusque là.

## RECORD DE DÉSENGAGEMENTS

En cas d'escalade des tensions, la question réside dans la solidité des fondamentaux des marchés asiatiques. Il est tout d'abord intéressant de noter que depuis le début de l'année, les investisseurs ont massivement retiré leurs avoirs de la région. À fin mai, les dégagements nets représentaient le troisième plus important épisode de capitulation après février 2016 et octobre 2008. Depuis fin janvier, ce sont quelque 32 milliards de dollars de titres qui ont été vendus, soit 0,5% de la capitalisation boursière totale du MSCI Asie émergente (hors Chine). Les données de juin feront certainement grimper ce pourcentage au-delà de 0,6%, soit l'épisode le plus important depuis 2008. Ceci signifie que nous sommes plus près de la fin de la phase de baisse que du début.

L'analyse des évaluations plaide pour cette thèse puisqu'elles sont relativement proches des niveaux qui ont constitué des points de retournement à la hausse. Aussi bien en termes absolus qu'en termes relatifs par rapport au reste du monde. Le price-to-book ratio (PBR ou rapport entre la capitalisation boursière et la valeur comptable) actuel est de 1,3x hors valeurs internet, soit proche de 1,2x, qui a constitué le niveau plancher moyen depuis 1995. Seuls août 1998 (0,94x), en pleine crise asiatique, et février 2009 (1,1x) ont enregistré des niveaux inférieurs. Une autre statistique pourrait indiquer que la phase de baisse est déjà bien avancée: le bénéfice par action. L'écart entre sa progression moyenne attendue pour 2018 (14,9%) et celle des marchés est le plus important depuis 2008.

## FONDAMENTAUX SOLIDES

Est-ce que ces références résisteraient en cas de guerre commerciale? Il est, à cet égard, intéressant de noter que la progression des marchés asiatiques lors de ces cinq dernières années s'explique à moitié par la hausse des bénéfices et à 30% par les évaluations. A titre de comparaison, la performance du S&P 500 aux États-Unis a été provoquée à près de 70% par la hausse des multiples et à seulement 16% par la croissance des bénéfices. Les fondements des marchés asiatiques sont donc comparativement meilleurs et leur résilience à toute baisse devrait être supérieure.

Depuis ce printemps, les marchés du Sud-Est asiatique ont ainsi payé le prix de leur moindre liquidité et offrent des niveaux d'entrée intéressants. Si l'on considère le seul marché chinois, c'est à la vieille économie qu'il conviendrait alors de s'intéresser. Car, non seulement, les sociétés domestiques ont fait leurs devoirs en assainissant leurs bilans – endettement en baisse, rendement des fonds propres et cash flow libre en hausse notamment –, mais elles restent ignorées par les investisseurs étrangers. Ces derniers leur ont régulièrement préféré les valeurs de la nouvelle économie – via des sociétés comme Alibaba ou Tencent – qui présentent désormais des valorisations élevées. Ainsi en cas d'aggravation des tensions commerciales, les valeurs technologiques pourraient souffrir davantage que les valeurs domestiques.

**Alain Barbezat**Responsable de la gestion des marchés émergents

---

Alain Barbezat est responsable de la gestion des marchés émergents. Il est au bénéfice d'une trentaine d'années d'expérience. À la BCV depuis 2013, il a travaillé précédemment pour diverses banques privées avant de créer une société de gestion et gérer un hedge fund à Hong Kong, puis de rejoindre une firme de Private Equity. Il a notamment reçu un Lipper Award en 2001 pour la gestion d'un fonds actions asiatique.

---



---

La BCV est une banque universelle présente depuis plus de 170 ans dans le canton de Vaud. Elle est notamment active dans la gestion institutionnelle en Suisse. Elle propose son expertise sous forme de mandats sur mesure, de conseil ou de fonds de placement couvrant l'ensemble des grandes classes d'actifs pour une clientèle institutionnelle et privée.