



Emerging Markets Quarterly – 2016/1

Le premier trimestre 2016 a été caractérisé par l'appétit ou l'aversion des marchés pour le risque. Après le vent de panique reflété dans les cours des actifs à risque en début d'année, le sentiment face au risque a évolué en mars sur fond d'atténuation des craintes de récession aux États-Unis, d'une hausse des prix des matières premières et d'une politique accommodante des banques centrales. Les actifs des marchés émergents ont connu un rallye impressionnant pendant la seconde moitié du premier trimestre. Les conditions des pays émergents se sont clairement améliorées grâce à une stabilisation des cours des matières premières et à l'adoption d'une position prudente par la Fed. Or, les fondamentaux des pays émergents n'ont pas sensiblement évolué. Plusieurs facteurs pourraient ébranler la confiance dans un proche avenir. Parmi les plus patents, figurent un nouvel accès de faiblesse des cours des matières premières, la géopolitique et une réévaluation des relèvements de taux par la Fed. Par ailleurs, des enjeux politiques et économiques dans la Chine, le Brésil ou l'Afrique du Sud pourraient éveiller de nouvelles inquiétudes à l'égard des marchés émergents.

La croissance ne devrait que lentement s'améliorer en 2016

La croissance du PIB des pays émergents devrait à notre avis connaître un creux au cours du premier semestre de 2016. L'accélération de l'activité en 2016 sera toutefois modérée. Nous ne tablons pas sur une reprise prononcée ; en effet, le Brésil devrait connaître une récession sévère en 2016 et les cours des matières premières devraient demeurer faibles. La Russie devrait quant à elle avoir déjà surmonté le pire de la récession. Le taux de croissance annuel du PIB demeurera négatif, mais la contraction devrait s'atténuer. Le rythme de la détérioration diminue, dès lors que les chocs provoqués par le fléchissement des cours des matières premières et les difficultés politiques s'atténuent. Le PIB devrait connaître son point bas à la mi-2016. La reprise sera en forme de L et par conséquent très lente, le prix du pétrole devant demeurer relativement faible et l'économie continuant quant à elle d'être confrontée à des obstacles politiques et structurels.

Chine – Les priorités politiques accentuent les déséquilibres

La Chine est désormais confrontée à un moment critique. Après avoir connu pendant 20 ans une croissance extraordinaire, les pouvoirs publics avaient réalisé un rapide rebond de la croissance pendant la Grande Récession. Cette reprise n'avait été possible qu'avec l'aide de vastes mesures d'encouragement. Aujourd'hui, la Chine fait face à un fort endettement et à une mauvaise allocation. Les programmes de réformes nécessaires ont été élaborés. Or, le rééquilibrage et le désendettement d'une économie ont un coût à court terme en termes de croissance. Le récent Congrès National du Parti Communiste Chinois a souligné que la croissance était une priorité. L'objectif relativement élevé cette année –

compris entre 6,5 % - 7 % - met en exergue la ferme volonté des pouvoirs publics de soutenir l'économie à l'aide d'une politique d'assouplissement monétaire et budgétaire. La mise en œuvre de réformes et la réduction des capacités excédentaires sont reléguées au second plan. L'endettement devrait même s'aggraver et le rééquilibrage se ralentir. Parallèlement, la coexistence de prix centralisés et basés sur le marché menace la crédibilité de la politique chinoise. Bien que les pressions baissières sur le yuan se soient récemment atténuées, les problèmes fondamentaux demeurent, à savoir l'objectif d'une monnaie stable et de prix en partie basés sur le marché. Lorsque les pressions sur les marchés sont élevées, il est coûteux de les contrer, comme l'illustre la chute rapide des réserves de change. S'il advenait que ces pressions baissières s'intensifient et se poursuivent, la PBoC pourrait préférer recourir à une (certaine) dépréciation plutôt que lancer des mesures de soutien coûteuses. Les agences de notation sont de plus en plus préoccupées par les enjeux structurels de la Chine. Moody's et S&P ont toutefois modifié leurs perspectives à négatives compte tenu d'un fléchissement observé sur le front budgétaire, des priorités politiques ouvrant la voie à une aggravation de l'endettement et un ralentissement éventuel du rééquilibrage.

Brésil – La destitution susciterait-elle trop d'euphorie ?

Le Brésil connaît une récession particulièrement grave. Le PIB s'est contracté de 7 % depuis le pic observé au premier trimestre 2014. Les investissements se sont littéralement effondrés. Le PIB devrait certes continuer de baisser en 2016, mais cette contraction annuelle devrait commencer à s'atténuer à la mi-2016. Nous tablons sur une reprise en L. Sur le front politique, Dilma Rousseff est de plus en plus isolée. Elle a perdu le principal allié de sa coalition ; les manifestations les plus importantes exigent sa démission et le scandale de corruption l'éclabousse de plus en plus, ses alliés faisant l'objet d'une enquête sur cette affaire. Une destitution semble hautement probable. En réaction, les actifs brésiliens ont connu un rallye, un changement politique s'avérant nécessaire pour renverser la situation. Or, l'arrivée d'un nouveau gouvernement pourrait également susciter de vives déceptions. Le parti du Vice-Président Temer est également impliqué dans le scandale. Par ailleurs, un nouveau gouvernement aurait beaucoup de mal à voter des réformes, le Congrès demeurant fragmenté.

Afrique du Sud – Risque d'une dégradation à 'junk' en 2016

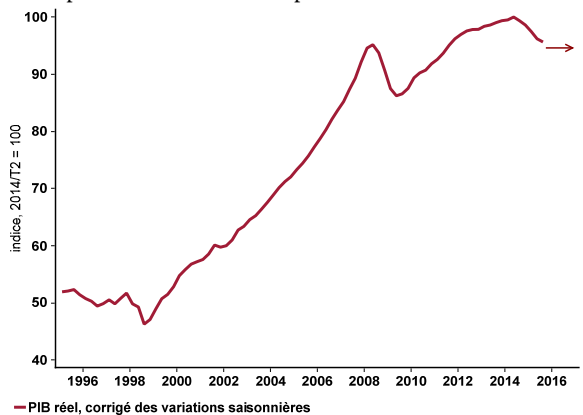
Les agences de notation sont préoccupées par la situation budgétaire, la croissance et le financement externe du pays. Le consensus a revu à la baisse la croissance du PIB en 2016 de 2 % à 1 % en seulement cinq mois. Par ailleurs, les problèmes politiques s'intensifient. Le gouvernement serait accusé de corruption et de mauvaise gestion.

Spreads et actions – Un rallye impressionnant après le vent de panique qui a soufflé en début d'année



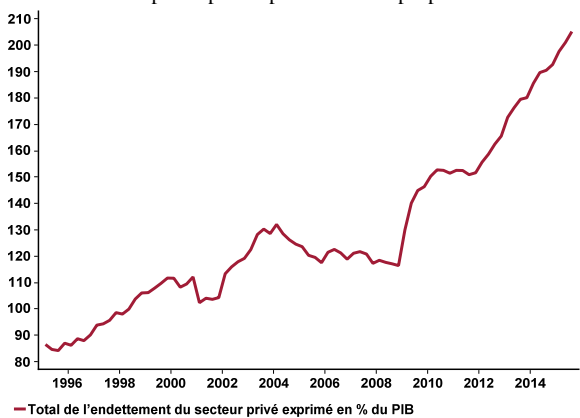
Source: **Macrobond**

Russie – Le pire de la récession économique est passé et une reprise en forme de L se profile à l'avenir



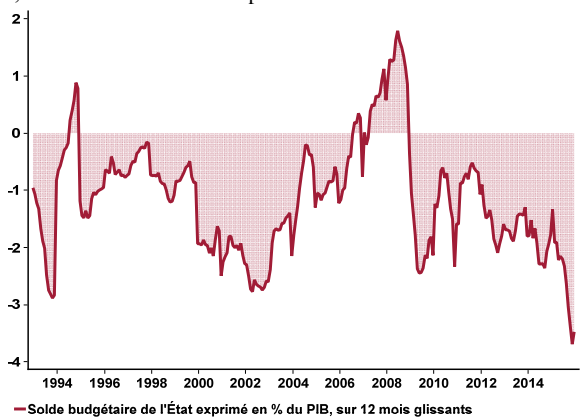
Source: **Macrobond**

Chine – Aucun coup d'arrêt à la forte croissance de l'endettement privé principalement dopé par les sociétés



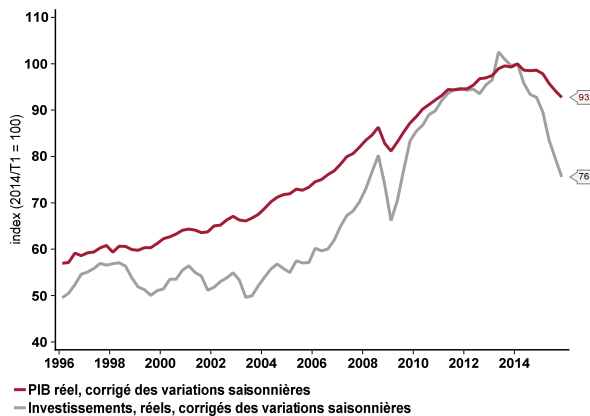
Source: **Macrobond**

Chine – Le déficit budgétaire s'est aggravé pour atteindre 3,5 % du PIB en 2015 et pourrait encore fléchir en 2016



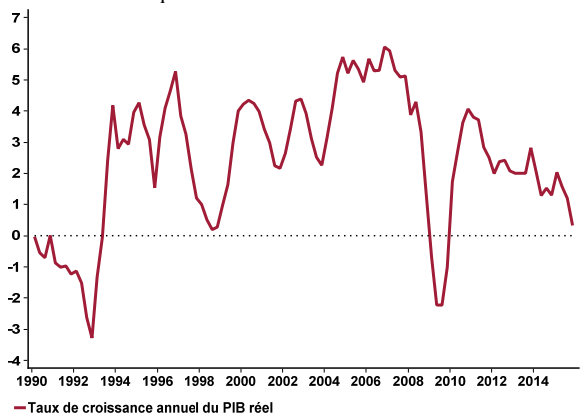
Source: **Macrobond**

Brésil – Confronté à la plus grave récession depuis 1930



Source: **Macrobond**

Afrique du Sud – Un ralentissement prononcé de la croissance économique



Source: **Macrobond**

Publié et approuvé par le Département économique, Swiss Life Asset Management AG, Zurich

Ce document est exclusivement conçu à des fins d'information et de marketing. Il ne doit pas être interprété comme un conseil en investissement, une offre de vente ou une incitation à effectuer un placement. Le présent document est susceptible de contenir des prévisions fondées sur nos opinions, prévisions et projections actuelles. Swiss Life Asset Managers est susceptible de suivre ou d'exploiter les recommandations issues de la recherche avant leur publication. Bien que le contenu du présent document se fonde sur des sources d'information considérées comme fiables, aucune garantie ne saurait être donnée quant à leur exactitude et à leur exhaustivité. Les résultats réels peuvent différer de manière significative des résultats anticipés par nos prévisions. Toutes les informations et opinions exprimées dans ce document peuvent faire l'objet de modifications. **Pour toute question supplémentaire ou pour commander nos rapports, veuillez envoyer un e-mail à swisslifeam-serviceclients@swisslife.fr. Pour de plus amples informations, veuillez consulter notre site Internet à l'adresse suivante : www.swisslife-am.com.**