

OBLIGATIONS

Une perspective macroéconomique mondiale : populisme, commerce et volatilité sur les marchés émergents

October 31, 2018

Dr. Michael Hasenstab, Chief Investment Officer, et Calvin Ho, vice-président et sous-directeur de la recherche de Templeton Global Macro, évoquent les turbulences sur les marchés émergents, les préoccupations persistantes concernant la politique commerciale et les tendances divergentes en termes de croissance sur les marchés développés.

Connectez-vous à notre dernier podcast intitulé « [Talking Markets](#) » pour en apprendre davantage.

Voici quelques extraits des points de vue de Michael Hasenstab et Calvin Ho mentionnés dans le podcast :

- Michael Hasenstab : Nous avons une confirmation que l'économie américaine est en réalité assez solide. En conséquence, les bons du Trésor américain ont commencé à augmenter, une tendance selon nous appelée à se poursuivre.
- Michael Hasenstab : À moins d'un recul du populisme, je pense que le fondement même de l'euro en tant que monnaie sera remis en question d'ici cinq à dix ans.
- Calvin Ho : L'Italie n'est pas le seul pays à rencontrer des difficultés. Elle se fait l'écho des problèmes, de l'infrastructure, de la zone euro dans son ensemble. Nombreux sont les investisseurs européens ne souhaitant pas être malmenés à court terme, les avantages à long terme étant incertains.
- Michael Hasenstab : L'effondrement des marchés émergents entamé en août n'a encore touché à sa fin. Compte tenu de la solidité des fondamentaux, il devrait toutefois être suivi d'un redressement.

Voici la transcription intégrale du podcast.

Animateur/Richard Banks : Bonjour et bienvenue sur Talking Markets de Franklin Templeton Investments : des réflexions uniques et exclusives de Franklin Templeton. Je suis Richard Banks, l'animateur de cette session. Au sommaire de cette session : les préoccupations à long terme dans la zone euro découlant de la montée du populisme, des politiques et du climat du marché. Selon Dr. Michael Hasenstab, Chief Investment Officer de Templeton Global Macro, l'Union européenne (UE) pourrait devoir relever des défis de taille dans les années à venir. Il nous expliquera également comment exploiter la récente montée de la volatilité sur les marchés émergents. Dr. Calvin Ho, vice-président et sous-directeur de la recherche de Templeton Global Macro, nous met en garde contre les conflits commerciaux à moyen et à long terme.

Animateur/Richard Banks : Katie Klingensmith de Franklin Templeton s'entretient avec Dr. Ho et Dr. Hasenstab. Katie, vous avez la parole.

Katie Klingensmith : Merci Richard ... Michael, quel est votre point de vue sur le paysage mondial ? Je suppose que tout commence avec la croissance économique soutenue aux États-Unis ?

Michael Hasenstab : Les chiffres de l'ISM [Institute for Supply Management] et les données sur le travail indiquent que l'économie américaine est effectivement très solide. La Fed [Réserve fédérale américaine] commence même à durcir le ton, confirmant que les États-Unis se trouvent dans une situation de plein-emploi et que la croissance économique y est solide. C'est la même tendance qui ressort des données sur le PIB : la conjoncture est solide. Dans ce contexte, les bons du Trésor américain ont commencé à fortement augmenter, une tendance selon nous appelée à se poursuivre. De plus, nous observons un découplage du yen, avec le différentiel de taux d'intérêt et la réélection du Premier ministre [japonais] [Shinzō] Abe. Cela signifie que l'Abénomie restera d'actualité et que la politique monétaire restera accommodante. De son côté, la Fed resserre sa politique monétaire, et ce différentiel des taux d'intérêt entraîne un affaiblissement du yen.

De manière générale, l'euro connaît également un accès de faiblesse du fait des préoccupations liées à la montée du populisme et aux problèmes budgétaires. Sur les marchés émergents, le contexte de croissance relativement solide associé à l'isolement de la Turquie et à l'absence de risque de contagion aux autres marchés émergents a engendré, selon moi, une certaine stabilité.

Katie Klingensmith : Vous avez évoqué la faiblesse de l'euro. Je sais que c'est un domaine que vous surveillez de près avec votre équipe. Calvin, quelle évaluation faites-vous de la situation de la zone euro ?

Calvin Ho : Premièrement, je pense qu'il convient de rappeler que 2017 a été une très bonne année pour la zone euro. La croissance s'était alors établie à 2,4 %, un taux qu'elle n'avait pas égalé ou dépassé depuis 2007. La zone euro s'est exceptionnellement bien tenue l'année dernière. Nous tablons maintenant sur un essoufflement de la croissance. Le consensus du marché est d'environ 2 %. L'année prochaine, il devrait être légèrement inférieur à 2 %, mais nous observons un risque baissier. En effet, la croissance potentielle de la zone euro est estimée à environ 1,5 %. Nous ne serions donc pas surpris si la croissance était inférieure au consensus du marché de 1,8 % l'an prochain.

Katie Klingensmith : Michael, est-ce la montée du populisme qui vous inquiète ?

Michael Hasenstab : Il s'agit probablement du principal problème. Nous en avons longuement discuté avec Calvin, qui pense qu'une union monétaire ne peut pas fonctionner sans l'instauration préalable d'une union politique. C'est ce que les États-Unis ont fait il y a plusieurs centaines d'années. Il convient de d'abord instaurer une union politique avant de créer une union monétaire. L'Europe a créé une union monétaire sans avoir préalablement instauré une union politique, qu'elle s'est ensuite efforcée d'imposer. Cela n'avait pas posé de réels problèmes jusqu'à l'année dernière, jusqu'à la crise de l'immigration et des réfugiés. Malgré l'absence d'une union budgétaire et d'une union bancaire, l'Europe a fait front commun en 2011. Elle a instauré la moitié de l'union bancaire et un semblant d'union budgétaire.

Le problème est que les politiques dictées par les préoccupations des citoyens ont considérablement évolué. Actuellement, les inquiétudes des électeurs portent sur la crise des migrants, le terrorisme et l'immigration. C'est qui explique l'élection du Mouvement 5 étoiles en Italie et d'un gouvernement de droite en Autriche, la formation de gouvernements de droite en Hongrie et en Pologne, ainsi que la montée des partis nationalistes et anti-européens en Allemagne. Ainsi, la notion d'union politique est très compliquée en présence d'un climat populiste ou ultra-nationaliste et de responsables politiques élus pour leur tendance au repli sur soi. C'est tout le contraire d'une union politique. Cela pose un vrai problème.

L'autre problème est que, [pour] la plupart de ces partis politiques, le populisme tend à dépenser beaucoup d'argent et que la zone euro ne fonctionne pas sans responsabilité budgétaire. Si l'Italie n'est pas budgétairement responsable, les Allemands n'accepteront pas une neutralisation de la dette. En l'absence d'accord visant à instaurer une union budgétaire commune, la zone euro ne fonctionne pas. À moins d'un recul du populisme (ce qui ne nous semble toutefois pas possible au niveau mondial), je pense que le fondement même de l'euro en tant que monnaie sera remis en question d'ici cinq à dix ans. Une remise en cause importante.

Calvin Ho : C'est d'autant plus intéressant que l'Italie n'est pas le seul pays rencontrant des difficultés. Elle ne se fait que l'écho des problèmes, de l'infrastructure, de la zone euro dans son ensemble. Chaque pays n'a pas sa propre politique monétaire indépendante. La politique budgétaire est limitée par le pacte de stabilité. Nous sommes actuellement confrontés à des difficultés sociales, à l'immigration, à la crise des réfugiés. Pour compléter ce que j'ai mentionné précédemment sur un possible essoufflement de l'économie européenne dans son ensemble, nous observons effectivement un risque baissier.

Katie Klingensmith : Selon vous, quelles sont les solutions possibles pour surmonter ces difficultés ?

Calvin Ho : On peut réfléchir à un éventail de solutions évoquées par les économistes depuis de nombreuses années. Premièrement, nous pourrions mettre en place des réformes structurelles. Si vous ne pouvez pas modifier le taux de change normal, vous devez alors accroître la compétitivité du taux de change réel. Bien entendu, nombreux sont les investisseurs européens ne souhaitant pas être malmenés à court terme, les avantages à long terme étant incertains.

Deuxièmement, nous pourrions laisser les personnes se déplacer librement. Les habitants des pays à faibles revenus migrent vers les pays plus riches. Une fois de plus, c'est un processus très difficile compte tenu des barrières culturelles et de l'absence d'unions politiques.

La seule chose à laquelle les personnes aspirent, mais sans succès pour l'heure, ce sont les unions budgétaires. Les ressources de certains pays riches sont transférées vers les pays à faibles revenus. Une fois encore, c'est une question d'union politique que personne ne semble accepter.

Michael Hasenstab : Cela a été quasiment impossible avec la Grèce, et les niveaux d'endettement de l'Italie sont infiniment plus élevés. Étant donné les changements politiques et l'ampleur beaucoup plus vaste du problème, il est très difficile d'imaginer une union budgétaire.

Calvin Ho : Je crois que cela est possible. Si nous examinons les évolutions aux États-Unis que vous avez mentionnées, la manière dont ils ont créé des unions économiques et des unions politiques, un élément primordial lorsque nous pensons à ce pays est que chaque mesure importante prise par les États-Unis est largement induite par une crise.

Permettez-moi de vous donner quelques exemples.

Lors de la Première Guerre mondiale, les États-Unis avaient besoin de liquidités : ils ont donc créé un impôt fédéral sur le revenu – une crise. En 1907, les États-Unis ont traversé une grande crise bancaire : ils ont donc créé une Réserve fédérale. Dans les années 30, la Grande Dépression s'est produite : ils ont créé un système bancaire réglementé. Les États-Unis ont créé des garanties de dépôt et des programmes d'assurance pour leur système bancaire.

Nous pouvons donc constater qu'à chaque crise, une nouvelle mesure est prise. Dans la zone euro, nous avons traversé une crise de 2010 à 2012, il y a environ dix ans. Dès lors, nous sommes en droit de nous demander si la zone euro aura le courage de poursuivre sur cette voie difficile.

Katie Klingensmith : Qu'en est-il du rôle de la BCE [Banque centrale européenne] et de la fin éventuelle de son programme d'achat d'actifs ?

Calvin Ho : Je pense que la BCE a clairement expliqué qu'elle allait mettre un terme à son programme d'assouplissement quantitatif d'ici à la fin de l'année. Actuellement, ce programme se chiffre à 15 milliards de dollars par mois. De plus, la BCE a annoncé qu'elle laisserait ses taux d'intérêt inchangés, tout du moins jusqu'à la fin de l'été [2019]. Il convient donc de garder à l'esprit deux questions. Premièrement, la BCE détient plus de 2 000 milliards d'euros dans ses programmes d'assouplissement quantitatif. Le refinancement se poursuit, les liquidités sont donc toujours présentes.

Deuxièmement, c'est ce que vous avez mentionné à propos de l'Italie. À chaque fois que la BCE change ses taux d'intérêt, les taux d'intérêt élevés se resserrent, ce qui se répercute sur le rendement obligataire des gouvernements élus. Selon nous, les meilleurs niveaux de viabilité de l'Italie pourraient ne plus être soutenables si le taux d'intérêt est supérieur à 3,5 %-3,6 %. Je pense donc que la BCE est confrontée à des obstacles politiques et économiques réels, l'empêchant de procéder à un resserrement excessif. En conséquence, sur le front du dollar et de l'euro, le creusement des différentiels de taux sera favorable au billet vert.

Katie Klingensmith : Michael, pour revenir aux États-Unis, vous vous attendiez à la récente hausse du rendement des bons du Trésor américain à 10 ans. Sur quoi misez-vous pour l'avenir ?

Michael Hasenstab : Il y a un an, lorsque le rendement des bons du Trésor américain à 10 ans s'établissait à 2 % et que nous étions convaincus qu'il augmenterait jusqu'à 3 %, personne ne nous a pris au sérieux. Maintenant qu'il est légèrement supérieur à 3 %, il pourrait facilement dépasser 4 %. Nous avons encore une fois bon nombre d'interrogations mais, si l'on observe la « tempête parfaite » à l'origine de l'augmentation des rendements américains, cela devient selon nous un argument très convaincant. L'activité économique américaine, de la déréglementation aux réductions fiscales, permet de générer un investissement assez robuste et certainement supérieur au potentiel.

Sur le front de l'inflation, le marché de l'emploi fonctionne à plein régime. Toutes les mesures sont positives. Les personnes qui étaient à la recherche d'un emploi à plein-temps et étaient obligées d'occuper un emploi temporaire peuvent désormais trouver des postes à plein-temps. Si l'on examine les données salariales, on commence à observer une accélération.

Nous sommes en présence d'un marché de l'emploi tournant à plein régime et se contractant, ce qui est synonyme d'inflation. En ce qui concerne les différends commerciaux, je ne pense pas qu'il faille craindre une guerre commerciale. Les différends commerciaux signifient toutefois que les consommateurs américains devront acquérir leurs biens à un prix plus élevé. Nous avons bénéficié de produits/importations chinois(es) bon marché, mais désormais nous devons désormais les acheter à un prix plus élevé. Tous ces facteurs sont, selon moi, inflationnistes. Il n'existe certainement pas de pressions déflationnistes croissantes.

S'agissant des États-Unis, les administrations républicaines manifestaient par le passé une certaine restriction budgétaire, c'est-à-dire une restriction budgétaire nulle. À ce stade, quel que soit le parti politique, les responsables politiques semblent vouloir dépenser de l'argent qui n'existe pas. Les déficits budgétaires ne cessent donc de croître. De plus, les acheteurs sont désormais moins nombreux. Contrairement à la BCE qui mettra prochainement fin à son programme d'assouplissement quantitatif sans assainir son bilan, la Fed a commencé à délester son bilan, de sorte qu'elle ne pourra plus financer son déficit comme elle l'avait fait par le passé. En ce qui concerne les acheteurs étrangers dont la croissance des réserves s'est stabilisée, ils pourront peut-être quelque peu profiter de la hausse des cours pétroliers. La plupart de ces pays, en particulier l'Arabie saoudite, affichent toutefois des déficits budgétaires si importants que même si le baril atteignait 100 dollars, ils ne pourraient pas accumuler les réserves qu'ils détenaient par le passé. Les Chinois n'accumulent pas de réserves. Compte tenu de leurs problèmes nationaux et de leurs déficits budgétaires, les pays exportateurs de pétrole n'accumulent pas de réserves. Nous avons perdu les deux plus grands acheteurs : les gouvernements étrangers et le gouvernement américain. Ainsi, la combinaison de tous ces facteurs explique cette évolution. Certaines personnes sont peut-être tombées des nues, au vu de l'écart significatif entre les rendements des bons du Trésor. Cela n'a pourtant rien de surprenant. Et cet écart pourrait continuer de se creuser.

Katie Klingensmith : Calvin, vous avez évoqué les tensions commerciales. La situation ne vous inquiète-t-elle pas outre mesure ?

Calvin Ho : Premièrement, nous ne connaissons pas, à ce stade, réellement l'issue. Si vous examinez les données de l'OMC [Organisation mondiale du commerce] sur les droits de douane, ceux des États-Unis se montent à 3,5 %. À titre d'exemple, pour la Corée [du Sud], ils s'élèvent à environ 10 % selon les statistiques. Si les droits de douane sud-coréens baissent et les droits de douane américains augmentent, on peut parler d'amélioration.

Deuxièmement, nous observons une volonté de compromis. Le Canada, le Mexique et les États-Unis sont parvenus à un accord, de même que la Corée [du Sud] et les États-Unis. Ce sont des signes encourageants. Si vous abordez les effets spécifiques des tensions commerciales, je pense toutefois que nous devrions rappeler qu'en premier lieu, les États-Unis sont une économie relativement fermée et que les exportations ou les importations représentent moins de 20 % du PIB. Puis vous ajoutez les droits de douane, le sous-ensemble des exportations ou des importations, le PIB par habitant étant très faible. Je pense donc que l'impact des droits de douane sur la croissance est limité, sans oublier que les États-Unis ont mis en place des réglementations, une réforme fiscale, et que ces mesures de relance compenseront largement les faibles répercussions des tensions commerciales, des effets sur le commerce.

Toutefois, certains problèmes à moyen ou long terme ne doivent pas être négligés. Prenons un exemple simple. En 2008-2009, lorsque l'économie mondiale était sur le point de s'effondrer, toutes les banques centrales ont coordonné leurs efforts, en réduisant leurs taux d'intérêt. Dans un certain nombre d'économies, les gouvernements ont également pris des mesures de relance budgétaire, signe qu'elles se faisaient mutuellement confiance. Si les tensions commerciales incitent les gouvernements à la méfiance et si nous atteignons la fin du cycle, pouvons-nous actuellement affirmer que tous ces gouvernements travaillent aussi efficacement qu'en 2008-2009 ? C'est un problème de moyen à long terme que nous surveillerons de près. Selon moi, les personnes s'inquiètent excessivement de l'impact des droits de douane sur l'économie américaine. Il s'agit une fois encore d'un problème marginal.

Katie Klingensmith : Consacrons maintenant quelques minutes aux marchés émergents. La période estivale a été marquée par une forte volatilité et les craintes d'une contagion aux marchés émergents. Calvin, nous avons toutefois récemment constaté une certaine stabilité.

Calvin Ho : La meilleure façon d'aborder le problème consiste à remonter dans le temps, en particulier les événements qui se sont produits dans les années 80. Cette décennie est fondamentalement une décennie perdue pour l'Amérique du Sud. Dans les années 90, les marchés émergents ont traversé crise après crise. Au cours de ces périodes, la crise s'est déroulée en trois phases. Première phase : les pays d'Asie-Pacifique [Pacifique] surévaluent leur monnaie et affichent une balance courante déficitaire. Ils subissent donc d'importantes pressions. Autant de problèmes qui se sont ensuite propagés aux autres pays.

Deuxième phase : les personnes, les investisseurs et les économistes commencent à se demander, entre autres choses, si la dette gouvernementale thaïlandaise est viable (la Thaïlande a été le premier pays touché par la crise de 1997) ou si la Corée [du Sud] a réglé ce problème au niveau des entreprises en le transférant au gouvernement, ce qui provoque des problèmes de solvabilité. Bien sûr, tout cela se produit. Troisième phase : l'intervention du FMI [Fonds monétaire international] et la mise en place de programmes dans différents pays afin de résoudre ces problèmes.

En août dernier, nous avons plus ou moins connu la première phase. Nous avons constaté une propagation d'un certain nombre de marchés émergents vers des devises sous pression. Reste à savoir si nous nous trouvons maintenant dans la deuxième phase. Parle-t-on de la Thaïlande, le premier pays en crise en 1997 ? Ou de la viabilité ou non-viabilité de la dette ? Comme c'est actuellement le cas des investisseurs, nous pensons que nous sommes proches de la fin de la première phase ou au début de la deuxième. Les personnes admettent qu'il existe une certaine pression mais pas que ces pays connaissent des problèmes de solvabilité. Je pense qu'il existe une différence de taille entre ce que nous avons connu précédemment et ce qui se passe actuellement.

Michael Hasenstab : La bonne nouvelle est que nous avons connu de nombreuses périodes de pressions sur les taux de change. Ce que je veux dire, c'est que ce n'est pas la première fois que le réal brésilien franchit le seuil des 4 %. Cela s'est déjà produit. Nous sommes donc déjà entrés dans la première phase mais jamais dans la deuxième. En conséquence, aucun défaut majeur d'entreprises ou d'États souverains ne s'est produit sous l'effet de taux de change plus faibles, ce qui nous indique que cet effet d'entraînement, à savoir une faiblesse des taux de change à l'origine d'un endettement, a été interrompu pour les pays ayant tiré les leçons du passé. C'est le cas de l'Amérique latine et de l'Asie. Selon moi, la Turquie fait exception à la règle du fait que ses politiques nationales ne s'inscrivent pas dans la durée. Nous avons toutefois observé des dépréciations massives, et aucune conséquence sérieuse ne s'est propagée à l'économie réelle ou à cette viabilité. Nous y décelons donc une opportunité car le marché est immédiatement pris de panique (baisse du taux de change et défaut de paiement). Ce n'est toutefois pas le cas.

Katie Klingensmith : Qu'en est-il des craintes relatives à la vulnérabilité de ces pays aux sorties de capitaux ?

Michael Hasenstab : Une grande partie de ces capitaux s'est envolée. Prenons le cas de l'Argentine. Elle a été écartée des marchés financiers au cours des 10 à 15 dernières années. Il n'y a pas de capitaux étrangers. Elle n'a donc pas grand-chose à perdre. Une certaine volatilité a été observée, plus élevée dans certains pays que d'autres. Avec le différentiel de taux, les taux mexicains s'élèvent toutefois à 7,5 % par rapport aux rendements des bons du Trésor américain qui s'établissent à environ 3,25 %, un écart considérable. Ce risque de différentiel de taux d'intérêt est en train de s'effondrer ou de s'inverser dans certains pays à haut rendement, qui affichaient déjà des taux élevés. Selon moi, il s'agit d'un risque relativement minime. Dans certains pays à faible rendement, ce différentiel de taux d'intérêt s'infléchira et la vulnérabilité augmentera.

C'est pourquoi tous les marchés émergents ne sont pas identiques. Nous nous sommes concentrés sur les pays dotés d'un avantage de rendement et d'une meilleure gestion de la dette en taux de change devise locale/dollar, ne rencontrant pas de problèmes d'endettement massif et où la politique évolue vers davantage de prudence, loin du populisme observé dans des pays tels que l'Italie, les États-Unis ou le Royaume-Uni. Il convient donc d'être très sélectif. Je pense néanmoins qu'il existe des opportunités. Ce n'est pas parce que la Fed relève ses taux de 25 ou 50 points de base que le Mexique se retrouvera en défaut de paiement. Les faiblesses du Mexique lors de sa crise économique, dite « crise Tequila » (1994-1995), sont d'une nature totalement différente de celle d'aujourd'hui.

Katie Klingensmith : Vous avez évoqué l'Argentine. Ce pays a récemment dominé l'actualité en raison des difficultés économiques et financières qu'il rencontre. Michael, comment évaluez-vous la situation et la politique monétaire très restrictive du président Macri et de son gouvernement ?

Michael Hasenstab : Je pense que chaque décision politique est prise judicieusement selon un modèle orthodoxe. Ce n'est pas seulement nous, qui faisons partie du secteur privé, qui l'affirmons. L'enveloppe de près de 57 milliards de dollars témoigne du bien-fondé des politiques adoptées. En effet, le FMI ne participe pas à un projet de plus 50 milliards de dollars sans avoir la certitude que toutes les politiques adoptées garantiront la viabilité de la dette. J'estime donc qu'il s'agit d'un signal clair. Le FMI, le comptable mondial assurant la viabilité de la dette, s'en est porté garant. En ce qui concerne les élections qui se tiendront d'ici aux 12 prochains mois, la popularité de [Mauricio] Macri a été quelque peu mise à mal par cette volatilité. Mais tout peut se passer en l'espace de 12 mois.

La situation se stabilise. Et si elle peut se stabiliser, je pense que sa popularité peut remonter. En passant à la loupe les autres types d'entités politiques, nous constatons une scission partielle de l'ancien Parti péroniste, d'une part [Cristina] Kirchner, de l'autre une composante plus modérée. Le parti de Macri a travaillé en collaboration avec le Parti péroniste modéré pour adopter une législation majeure et très stricte. Il existe donc certainement des acteurs rationnels dans ce groupe. Plusieurs responsables politiques ont gagné en popularité, comme le Gouverneur de la province de Buenos Aires qui mène une politique orthodoxe très prudente. Ainsi, si l'on observe le contexte dans sa globalité, nous ne pensons pas que le sort du pays repose sur une seule personnalité, même si nous pensons que cette personnalité a fait un excellent travail. Quantité d'autres questions politiques pourraient également être favorables au pays.

Katie Klingensmith : Concernant la politique et les élections, le Brésil est en pleine période électorale, avec un candidat, Fernando Haddad, perçu comme situé à l'extrême gauche du spectre politique, et l'autre, Jair Bolsonaro, à l'extrême droite. Cela risque-t-il de limiter les opportunités offertes par le pays ?

Michael Hasenstab : Ce qui est important au Brésil, c'est que, qu'elle que soit l'issue du scrutin, nous assistons à la fin du vieux parti PT [Parti des travailleurs] et, partant, des niveaux de corruption élevés parmi les populistes et des dépenses excessives. Qu'il s'agisse d'Haddad ou de Bolsonaro, le choix ou la préférence des électeurs plaide en faveur d'un changement radical. Les Brésiliens ne veulent pas d'une politique budgétaire irresponsable. Ils souhaitent s'engager sur la voie de la lutte contre la corruption, qu'elle vienne de la gauche ou de la droite. Ces deux candidats ont compris le message et leur élection découlerait de ce postulat. Soutenabilité de la politique budgétaire et lutte contre la corruption sont favorables aux investisseurs. Pour notre part, nous nous efforcerons d'évaluer les programmes économiques de chaque candidat. La recherche et les déplacements que nous avons jusqu'ici effectués indiquent que nous assisterons à un changement favorable, quelle que soit l'issue du scrutin.

Katie Klingensmith : Concernant l'Asie, la roupie indienne et la roupie indonésienne ont récemment été soumises à des pressions. Faut-il nous inquiéter pour ces deux pays ?

Michael Hasenstab : D'après moi, le marché réagit de manière excessive. Les points faibles de ces pays, tant au niveau du pétrole que des rendements légèrement supérieurs à ceux des bons du Trésor américain, sont surestimés par rapport à l'évolution des taux de change. Les comptes courants sont financés. Dans le cas de l'Indonésie, la politique budgétaire est très prudente depuis près d'une décennie. Son niveau d'endettement n'est pas élevé et, encore une fois, le pays a composé avec la dépréciation du taux de change sans aucun problème de viabilité de la dette, de défaut de paiement des entreprises, etc. C'est pourquoi nous pensons que le marché a réagi de manière excessive.

Sur un horizon à trois mois, il est très difficile d'investir sur les marchés émergents. Sur un horizon à deux ans, il est possible d'exploiter un effondrement des cours qui ne soit pas de nature fondamentale. Depuis le « Taper Tantrum [américain] » en [2013], nous avons expérimenté une demi-douzaine d'épisodes de ce genre ; ils ont tous été suivis d'un redressement. L'effondrement des cours observé en août n'a pas encore été suivi d'un redressement, mais nous ne nous inquiétons pas outre mesure car les fondamentaux sont solides. Je pense que ce sont les investisseurs qui fixent des horizons d'investissement trop courts, font les malins et se brûlent les ailes. La stabilisation de tout achat est suivie d'un effondrement des cours, d'un mouvement de panique puis d'une vente. Si vous avez vendu à l'extrémité basse de chacun d'eux, c'est que vous avez vraisemblablement baissé les bras sur la classe d'actifs. Un horizon à plus long terme est important et la différenciation des pays est tout aussi importante.

Katie Klingensmith : Quelle importance donnez-vous actuellement aux facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance sur les marchés émergents et comment envisagez-vous l'avenir ?

Michael Hasenstab : Pour nous, les facteurs ESG font partie intégrante de l'analyse des marchés émergents. Si vous n'analysez pas la structure gouvernementale d'un pays et la dynamique de sa cohésion sociale, si vous ne prenez pas en considération les répercussions environnementales sur la croissance d'un pays, les coûts des soins de santé ou les problèmes sociaux, vous ne pouvez pas en comprendre l'essence. Aussi notre équipe a-t-elle toujours soigneusement examiné ces facteurs, mais nous ne l'avons jamais exprimé en chiffres. En conséquence, nous nous sommes prêtés à l'exercice consistant à extraire les paramètres ESG de l'ensemble des recherches des analystes, ce qui nous a fourni un indice et un niveau de base de tous les pays. Nous avons ensuite réalisé une projection de la situation des pays d'ici à trois ans et avons procédé à un alignement, comme nous le faisons pour nos investissements, avec le delta positif, le changement positif attendu.

Katie Klingensmith : Dr. Michael Hasenstab et Dr. Calvin Ho, je vous remercie tous les deux pour le temps que vous nous avez consacré et les idées que vous nous avez apportées.

Les commentaires, opinions et analyses du présent document sont communiqués à titre d'information uniquement ; ils ne sauraient être considérés comme un conseil d'investissement individuel ou comme une recommandation d'investir dans un quelconque titre ou d'adopter une quelconque stratégie d'investissement. Les conditions économiques et de marché étant susceptibles d'évoluer rapidement, les commentaires, opinions et analyses sont valables à leur date de publication et peuvent changer sans préavis. Les présentes ne constituent pas une analyse exhaustive de tous les aspects importants d'un pays, d'une région, d'un marché, d'un secteur, d'un investissement ou d'une stratégie.

Les données de tierces parties peuvent avoir été utilisées dans la préparation de ce document, et Franklin Templeton Investments (« FTI ») n'a pas vérifié, validé, ni audité de manière indépendante ces données. FTI décline toute responsabilité en cas de perte due à l'utilisation de ces informations, et la pertinence des commentaires, des opinions et des analyses contenus dans ce document est laissée à la seule appréciation de l'utilisateur. Les produits, services et informations peuvent ne pas être disponibles dans toutes les juridictions et sont fournis par les sociétés affiliées de FTI et/ou leurs distributeurs, dans la mesure où la réglementation/législation locale l'autorise. Veuillez consulter votre conseiller financier pour toute information supplémentaire sur la disponibilité des produits et services dans votre juridiction.

Pour recevoir d'autres articles de Franklin Templeton par e-mail, abonnez-vous au blog [Beyond Bulls & Bears](#).

Pour suivre de près l'actualité de l'investissement, suivez-nous sur Twitter [@FTI_Global](#) et sur [LinkedIn](#).

Quels sont les risques ?

Tout investissement comporte un risque, notamment celui de ne pas récupérer le capital investi. La valeur des investissements peut fluctuer à la baisse comme à la hausse et les investisseurs ne sont pas assurés de récupérer la totalité de leur mise initiale. Les prix des obligations évoluent généralement dans le sens opposé aux taux d'intérêt. De ce fait, à mesure que les actions s'ajustent à la hausse des taux d'intérêt, leurs cours sont susceptibles de baisser. Les investissements dans des titres étrangers comportent des risques spécifiques liés notamment aux fluctuations des taux de change, à l'instabilité économique et à l'évolution de la situation politique. Les investissements dans les marchés émergents, dont les marchés frontières sont un sous-ensemble, comportent des risques accrus liés aux mêmes facteurs, outre ceux associés à la taille réduite de ces marchés, à une liquidité moindre et à un manque de cadres juridiques, politiques, commerciaux et sociaux établis pour soutenir les marchés des valeurs mobilières. Étant donné que, d'une manière générale, ces cadres sont encore moins développés sur les marchés frontières, entre autres facteurs – notamment le potentiel accru de volatilité extrême des prix, l'illiquidité, les barrières commerciales et les contrôles des changes – les risques associés aux marchés émergents sont amplifiés sur les marchés frontières.